

PENGARUH *SALES GROWTH* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *ACTIVITY RATIO* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR RETAIL YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2023)

Nelly Agustin Ananda Saputri^a, Achmad Farid Dedyansyah^b, Ma'rufatur Rodhiyah^c

¹ITB Ahmad Dahlan Lamongan; nelyagustina.s023@gmail.com

²ITB Ahmad Dahlan Lamongan; dedyansyahachmad@gmail.com

³ITB Ahmad Dahlan Lamongan; marufatur.rodhiyah@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dengan rasio aktivitas sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan subsektor retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023 dengan menggunakan teknik sampling yaitu purposive sampling sebanyak 88 sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan. Data penelitian ini dianalisis menggunakan alat *structural equation modelling* (SEM) PLS dengan menggunakan alat analisis smartPLS versi 3. Hasil penelitian (1) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, (2) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, (3) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap rasio aktivitas, (4) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap rasio aktivitas, (5) rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, (6) rasio aktivitas tidak mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*, (7) rasio aktivitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian keseluruhan diharapkan dapat memberikan implikasi bagi perusahaan subsektor retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam mengelola kinerja keuangan, sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan strategi bisnis dan meningkatkan daya saing serta keberlanjutan usaha.

Kata Kunci: pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *financial distress*, rasio aktivitas.

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the effect of sales growth and company size on financial distress with the activity ratio as an intervening variable. This study uses a quantitative method. The population used in this study used retail sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2023 using a sampling technique, namely purposive sampling, as many as 88 samples based on the specified criteria. The research data were analyzed using the PLS structural equation modeling (SEM) tool using the smartPLS version 3 analysis tool. The results of the study (1) sales growth has no effect on financial distress, (2) company size has no effect on financial distress, (3) sales growth has no effect on the activity ratio, (4) company size has a negative effect on the activity ratio, (5) the activity ratio has no effect on financial distress, (6) the activity ratio is unable to mediate the relationship between sales growth and financial distress, (7) the activity ratio is unable to mediate the relationship between company size and financial distress. The overall research results are expected to provide implications for retail sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in managing financial performance, so that companies can optimize business strategies and increase competitiveness and business sustainability.

Keywords: sales growth, company size, financial distress, activity ratio.

1. PENDAHULUAN

Perlambatan ekonomi global, terus melemahnya nilai tukar rupiah akibat tekanan pada surplus neraca perdagangan, melemahnya pertumbuhan konsumsi seiring mulai menurunnya tabungan masyarakat, pelonggaran pasar, meningkatnya inflasi, serta menurunnya volume perdagangan global merupakan beberapa permasalahan yang tengah dihadapi perekonomian Indonesia saat ini. (Fretes, 2021).

Ketidakstabilan ekonomi dan persaingan internasional yang ketat dapat menyebabkan sejumlah masalah keuangan bagi bisnis. Masalah keuangan merupakan Salah satu permasalahan keuangan yang sering dihadapi oleh perusahaan. Ketika suatu bisnis mengalami masalah keuangan, yang juga dikenal sebagai kesulitan keuangan, dan tidak dapat menghasilkan laba atau mengalami laba negatif dalam jangka waktu yang lama, bisnis tersebut akan kesulitan untuk memaksimalkan penjualan dan outputnya. Ketika kinerja keuangan suatu perusahaan menampilkan nilai buku ekuitas negatif, laba operasional negatif, laba bersih negatif, dan perusahaan sedang mengalami merger, perusahaan tersebut dapat diklasifikasikan memiliki masalah keuangan (Febri, 2022).

Terjadinya laba negatif bagi bisnis di subsektor ritel. Beberapa bahkan memiliki laba operasional yang negatif selama lebih dari lima tahun berturut-turut. Sebagai contoh, PT Globe Kita Terang Tbk mengalami laba usaha negatif pada tahun 2020 hingga 2023. Laba usaha perusahaan tersebut secara konsisten negatif selama empat tahun tersebut karena tidak mampu meningkatkan labanya. Selain itu ada juga PT Sona Topas Tourism Industry Tbk Secara spesifik, dari tahun 2020 hingga 2023, laba usaha perusahaan ini negatif selama empat tahun berturut-turut. Kemudian ada PT Thipone Mobile Indonesia Tbk yang tidak mampu membalikkan keadaan dan telah mengalami laba usaha negatif dari tahun 2020 hingga 2023, empat tahun berturut-turut. Hal ini menunjukkan bahwa bisnis

tersebut tampaknya sedang mengalami kesulitan keuangan. Jika tidak ditangani dengan tepat, situasi seperti ini dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang.

Tabel 1.1 Data laba operasi perusahaan sub sektor retail

No	Kode Perusa haan	2020	2021	2022	2023
1.	GLOB	-50.608	-58.735	-69.493	-82.036
2.	SONA	-131.555	-57.300	-48.290	-9.912
3.	TELE	2.566	-142.543	-330.566	-89.107

Sumber Bursa Efek Indonesia, (2025)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa tiga perusahaan mengalami kerugian selama empat tahun berturut-turut. PT. Globe Kita Terang Tbk (GLOB), PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk (SONA) dan PT. Thipone Mobile Indonesia Tbk (TELE). merupakan salah satu perusahaan tersebut. Selama empat tahun berturut-turut, laba perusahaan negatif karena tidak mampu membalikkan keadaan dari tahun 2020-2023. Ini menyatakan bahwa keadaan keuangan tidak stabil dan terindikasi mengalami kesulitan keuangan.

Sebelum kebangkrutan atau likuidasi, ada periode memburuknya keadaan keuangan yang dikenal sebagai kesulitan keuangan atau *financial distress*. Kusmawati, (2022) menyatakan Kondisi kebangkrutan terkait dengan kesulitan keuangan, yaitu jika ekuitas perusahaan negatif dan asetnya bernilai lebih rendah dari utangnya. Keadaan seperti itu akan membuat kreditor dan investor ragu untuk menginvestasikan uang mereka. Karena ada banyak alasan yang menyebabkan kesulitan keuangan, bisnis apa pun, berapa pun ukurannya, dapat mengalaminya. Oleh karena itu, menentukan faktor-faktor yang memengaruhi variasi tingkat kesulitan keuangan sangatlah penting.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) memainkan peran penting sebagai indikator yang mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan memperluas pangsa pasar karena keduanya saling mempengaruhi, pertumbuhan penjualan yang positif dapat memberikan likuiditas dan profitabilitas yang diperlukan untuk menghindari *financial distress*. Akan tetapi, bisnis yang sedang berjuang secara finansial mungkin akan kesulitan mempertahankan atau meningkatkan penjualannya, karena keterbatasan sumber daya dan kepercayaan pasar yang menurun (Fretes, 2021).

Sales growth atau pertumbuhan penjualan adalah ukuran untuk menilai tingkat pertumbuhan penjualan, yang berfungsi sebagai pengukur seberapa baik suatu bisnis menjalankan inisiatif pemasaran produk untuk menjaga pasar tetap kompetitif (Saputra & Salim, 2020). Pertumbuhan penjualan yang tinggi membantu bisnis terhindar dari masalah keuangan. Pendapatan yang tinggi ditunjukkan dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang positif; sebaliknya, kondisi yang mengakibatkan krisis keuangan ditunjukkan dengan pertumbuhan penjualan yang negatif. (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022). Beberapa tahun belakangan ini terjadi perubahan ekspansi bisnis yang berdampak pada beberapa sektor perusahaan tak terkecuali perusahaan ritel di beberapa Negara seperti Indonesia. Perubahan ekspansi bisnis pada perusahaan ritel menggeser tren belanja masyarakat yang sebelumnya berbelanja ke toko ritel atau mendatangi toko ritel (toko offline) sekarang beralih ke toko online atau *ecommerce (market place)* yang berakibat pada penurunan penjualan perusahaan ritel (Budianto, 2017).

Meningkatkan nilai penjualan adalah salah satu strategi yang dapat digunakan bisnis untuk mempertahankan kinerjanya. Angka penjualan yang positif menunjukkan bahwa pasar menerima produk perusahaan. Untuk mencegah masalah krisis keuangan, diharapkan laba perusahaan akan meningkat sebanding dengan pertumbuhan penjualan dan efisiensi biaya. Kapasitas perusahaan untuk mempertahankan komposisinya dalam menghadapi ekspansi ekonomi dan industri dicirikan oleh rasio pertumbuhan (Lestari, 2023).

Korelasi antara *Sales Growth* terhadap *financial distress* menunjukkan inkonsistensi seperti penelitian oleh Hakim & Abbas, (2021); Handayani dkk., (2019); Rochendi & Nuryaman, (2022) yang meneliti tentang pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* menyatakan terdapat hubungan positif antara *sales growth* dengan *Financial distress* sedangkan penelitian yang dilakukan Amanda & Tasman, (2019); Setyowati dkk., (2019); Mulyatiningsih & Atiningsih, (2021); Suryani, (2024) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*.

Firm size sering kali berubah menjadi salah satu faktor kunci yang mempengaruhi kinerja keuangan dan stabilitas operasional. Ukuran suatu perusahaan dapat ditentukan oleh sejumlah metrik, termasuk total aset, pendapatan, dan tenaga kerjanya. Sebaliknya, kesulitan keuangan adalah keadaan di mana suatu bisnis menghadapi tantangan keuangan yang dapat membahayakan kelangsungan hidupnya, seperti ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban utang atau mengalami kerugian yang signifikan karena ukuran perusahaan (*firm Size*) dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko keuangan. Sumber daya seringkali lebih mudah diakses oleh perusahaan yang lebih besar termasuk modal dan informasi, serta kemampuan untuk diversifikasi produk dan pasar. Hal ini dapat memberikan perlindungan terhadap ancaman *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin lebih rentan terhadap fluktuasi pasar dan kesulitan dalam mengakses pembiayaan, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Stepani & Nugroho, 2023).

Ukuran bisnis (ukuran perusahaan), yang sering ditentukan oleh total aset, penjualan, dan jumlah personel, merupakan elemen penting lainnya yang secara signifikan memengaruhi kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Perusahaan besar cenderung memiliki keunggulan dalam hal diversifikasi pendapatan, akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan, serta hubungan yang lebih baik dengan lembaga keuangan. Oleh karena itu, perusahaan yang berukuran besar di BEI sering kali memiliki

kapasitas lebih besar untuk menanggung beban utang dan menghadapi tekanan keuangan dibandingkan perusahaan kecil. Dalam banyak kasus, perusahaan besar memiliki daya tawar yang lebih besar dalam memperoleh pendanaan dari pasar modal, sehingga mereka lebih mampu mengelola risiko keuangan dan mengurangi potensi mengalami *Financial distress*. Sebaliknya, perusahaan kecil di BEI sering kali lebih rentan terhadap *Financial distress*. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan akses mereka terhadap modal eksternal dan sumber daya yang lebih terbatas. Ketergantungan yang tinggi terhadap beberapa sumber pendapatan juga membuat perusahaan kecil lebih rentan terhadap gangguan bisnis, yang dapat mempercepat risiko *Financial distress* (Kumalasari, 2023).

Ukuran perusahaan, yang sering disebut sebagai ukuran firma, mengacu pada ukuran sebenarnya dari suatu bisnis; bisnis yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pembiayaan eksternal dalam bentuk utang atau modal saham. Bisnis besar dianggap mampu memenuhi semua tanggung jawab mereka dan memberikan investor tingkat pengembalian yang wajar karena mereka dikaitkan dengan reputasi yang umumnya positif. Bisnis membutuhkan lebih banyak uang untuk menjalankan tugas operasional mereka semakin besar. Ukuran perusahaan akan berdampak pada struktur modalnya karena perusahaan yang lebih besar cenderung tumbuh lebih cepat, yang berarti mereka memiliki lebih banyak leverage dari pada perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih kecil juga cenderung menggunakan biaya modal sendiri karena utang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Karena utang jangka pendek lebih murah dari pada utang jangka panjang, bisnis kecil lebih menyukainya. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diganti dengan logaritma natural (LN) dari total aset. Data dengan volatilitas tinggi diminimalkan menggunakan logaritma natural. Tanpa mengubah rasio sebenarnya, logaritma natural juga digunakan untuk menyederhanakan jumlah aset yang dapat melebihi triliunan rupiah (Kumalasari, 2023).

Korelasi antara *firm size* terhadap *financial distress* mengindikasikan inkonsistensi seperti penelitian oleh Rahayu & Sopian, (2016); Salim & Dillak, (2021); Yani & Gami, (2022) yang meneliti tentang hubungan antara ukuran perusahaan dengan kesulitan keuangan, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Faldiansyah dkk., (2020); Nafisah dkk., (2023); dan Pertiwi (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Financial distress*.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan aktivitas rasio (*Activity Ratios*) merupakan dua indikator penting yang dapat memberikan wawasan tentang kinerja operasional dan efisiensi perusahaan. Kemampuan suatu bisnis untuk meningkatkan pendapatan dari penjualan barang atau jasa tercermin dalam pertumbuhan penjualan, yang merupakan indikator utama dari keberhasilan strategi pemasaran dan operasional (Febri, 2022). Di sisi lain, aktivitas rasio, seperti rasio perputaran aset dan rasio perputaran persediaan, mengukur seberapa efisien. Karena keduanya saling memengaruhi, bisnis menggunakan sumber dayanya untuk menciptakan penjualan. Pertumbuhan penjualan yang positif dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aset, yang pada gilirannya dapat meningkatkan aktivitas rasio. Sebaliknya, bisnis dengan rasio aktivitas tinggi biasanya memiliki kemampuan pengelolaan sumber daya yang lebih baik, sehingga mendukung pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan (Fretes, 2021).

Dalam mengatasi *research gap* tersebut maka diperlukan penyertaan variabel tambahan, khususnya variabel mediasi, yaitu variabel yang memperjelas hubungan antara dua variabel lainnya. Dalam penelitian, variabel ini berfungsi sebagai jembatan yang menunjukkan bagaimana atau mengapa suatu variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Menggunakan variabel *mediasi* dalam penelitian memberikan nilai tambahan karena memungkinkan untuk menjelaskan mekanisme hubungan antara variabel

independen (*sales growth* dan *firm size*) dengan variabel dependen (*financial distress*). Dengan adanya bukti spesifik penelitian terdahulu yang mana *Activity Ratio* hanya digunakan sebagai variabel yang dipengaruhi maupun mempengaruhi maka Peneliti memutuskan untuk menggunakan *Activity Ratio* sebagai variabel *intervening*, variabel *intervening* (*Activity Ratio*) berfungsi sebagai penghubung yang memperjelas bagaimana atau melalui mekanisme apa pengaruh *sales growth* dan *firm size* mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan retail di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan rasio aktivitas sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini memberikan perspektif yang lebih komprehensif. Ini membantu menjelaskan bagaimana dan mengapa *sales growth* dan *firm size* mempengaruhi *financial distress*, bukan hanya menunjukkan adanya hubungan langsung, tetapi juga melibatkan proses operasional yang dapat memediasi dampak tersebut. Hal ini memperkaya pemahaman teori keuangan tentang hubungan antarvariabel dan memberikan kontribusi yang relevan bagi manajemen risiko keuangan perusahaan retail di Indonesia.

Korelasi antara *Activity Ratio* terhadap *financial distress* menunjukkan inkonsistensi seperti penelitian oleh Dwiyanti, (2016) dan Ardian, (2017) yang meneliti tentang pengaruh *Activity Ratio* terhadap *financial distress* mengatakan bahwa *total aset turnover* atau *Activity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Financial distress* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fretes, (2021) dan Kartika & Hasanudin, (2019) yang meneliti dengan menggunakan rasio TATO (*total aset turnover*) aktivitas rasio berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*.

Bahwa rasio aktivitas adalah metrik yang digunakan untuk menilai seberapa baik bisnis menggunakan sumber dayanya (penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan lainnya) atau rasio untuk mengevaluasi kapasitas bisnis dalam menjalankan tugas sehari-hari. Efisiensi total aktiva perusahaan dalam menghasilkan penjualan meningkat seiring dengan perputaran total aktiva. *Total Asset Turnover*, yang merupakan rasio

aktivitas dalam penelitian ini, adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kesulitan keuangan perusahaan. *total Assets Turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Rachmawati & Putri, 2023).

Berdasarkan fenomena dan gap research di atas menunjukkan bahwa hasil dari penelitian terdahulu inkonsistensi mengenai Pengaruh *sales growth* dan *firm size* terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, di penelitian ini akan dilakukan peninjauan sejauh mana pengaruh *sales growth* dan *firm size* berpengaruh terhadap *financial distress* yang di mediasi oleh *Activity Ratio*.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signalling theory merupakan sebuah teori mengenai alasan perusahaan memberikan informasi keuangan ke pasar modal. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan bertindak sebagai agen yang harus mengkomunikasikan informasi pelaporan keuangan kepada pihak eksternal Madan & Wang, (2024).

Signalling theory juga menekankan bahwa suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini, yang berbentuk informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik, merupakan salah satu faktor terpenting yang harus diperhitungkan oleh pihak eksternal bisnis. Sebelum melakukan investasi, seorang investor tentunya akan melakukan riset terlebih dahulu untuk mengetahui kondisi dan kualitas suatu perusahaan tempat ia akan berinvestasi (Wulandhari, 2018).

Financial distress

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Madan & Wang, (2024), Periode penurunan keuangan sebelum kebangkrutan atau

likuidasi perusahaan dikenal sebagai kesulitan keuangan. Ketidakmampuan bisnis untuk memenuhi komitmennya, terutama yang jangka pendek seperti persyaratan likuiditas dan kewajiban yang termasuk dalam kategori solvabilitas, merupakan tanda pertama krisis keuangan. Setiap perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan kapan saja.

Sales growth

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan proyeksi penjualan yang mengalami kenaikan pada tahun sekarang dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022). *Sales growth* menggambarkan kemampuan usaha dalam memaksimalkan penjualan barang produksi, baik dari segi frekuensi maupun volume (Setyowati & Sari, 2019).

Firm size

Ukuran perusahaan dapat dipahami sebagai deskripsi ukuran bisnis yang ditunjukkan oleh total aset atau penjualan bersihnya. Perbandingan aset dapat digunakan dalam penelitian ukuran perusahaan. Logaritma dengan bilangan dasar e, bilangan bulat riil dengan jumlah desimal yang tidak terbatas, disebut logaritma natural. Ini dapat disederhanakan dengan mengubahnya menjadi *logaritma natural* karena ukuran total aset perusahaan. Teori sinyal, yang menyatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan menarik investor karena bisnis besar sering dianggap menguntungkan, memberikan kepercayaan pada dampak ukuran perusahaan (Febri, 2022).

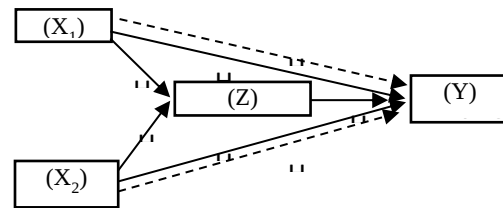
Activity Ratio

Rasio aktivitas mengukur seberapa banyak bisnis menggunakan sumber dayanya untuk mendukung operasinya, di mana operasi tersebut digunakan seefisien mungkin untuk mencapai hasil terbaik (Kusmawati, 2022).

Rasio aktivitas, merupakan indikator rasional yang dipakai untuk mengukur seberapa baik memanfaatkan sumber daya perusahaan atau menilai kapasitas bisnis dalam melakukan tugas rutinnnya. Rasio kapasitas atau aktivitas operasi, yang umumnya disebut sebagai rasio efisiensi, adalah ukuran yang menilai seberapa efektif

suatu perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan dan, dengan demikian, mengukur kinerja operasionalnya secara akurat (Setyowati dan Sari, 2019).

Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Hipotesis Pengujian

H1 : *Sales growth* berpengaruh terhadap *Financial distress*

H2 : *Firm Size* berpengaruh terhadap *Financial distress*

H3: *Sales growth* berpengaruh terhadap *Activity Ratio*

H4: *Firm Size* berpengaruh terhadap *Activity Ratio*

H5: *Activity Ratio* berpengaruh terhadap *Financial distress*

H6 : *Activity Ratio* memediasi pengaruh *sales growth* terhadap *Financial distress*

H7 : *Activity Ratio* memediasi pengaruh *Firm size* terhadap *Financial distress*

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi penelitian kuantitatif. Teknik penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang memerlukan pendekatan yang sistematis, terorganisir, dan terstruktur dengan baik sejak awal hingga pembuatan desain penelitian. Metode penelitian kuantitatif didefinisikan sebagai “untuk mengevaluasi hipotesis yang telah ditetapkan, metode penelitian berdasarkan positivisme digunakan untuk mempelajari populasi atau kelompok tertentu. Data dikumpulkan menggunakan peralatan penelitian, dan analisisnya bersifat kuantitatif dan statistik” (Sugiyono, 2019:16).

Populasi dalam pengujian ini adalah sub sektor retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020-2023, sebanyak 31 perusahaan. Sampel dalam pengujian ini adalah berjumlah 22 perusahaan sub sektor retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

selama tahun 2020-2023 dengan total data yang digunakan sebanyak 88 laporan keuangan tahunan.

Pada pengujian ini penulis menggunakan *Purposive Sampling*. Menurut Sugiyono, (2019) Pengambilan sampel secara sengaja adalah proses pengumpulan data sambil memodifikasinya agar memenuhi standar tertentu. Bisnis yang memenuhi syarat untuk dijadikan model harus memenuhi semua persyaratan.

Data yang digunakan dalam pengujian ini adalah data sekunder. Data sekunder menurut Sugiyono, (2019) merupakan sumber data yang tidak diberikan langsung kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau dokumen. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor retail tahun 2020-2023.

Pengukuran variabel

1. Sales Growth (X1)

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan proyeksi penjualan yang mengalami kenaikan pada tahun sekarang dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022).

2. Firm Size (X2)

Ukuran perusahaan menunjukkan total asetnya dan tingkat asetnya. Salah satu faktor kunci dalam manajemen bisnis adalah ukuran organisasi. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan *logaritma neutral* total aset (Viriany, 2020).

3. Financial distress (Y)

Periode penurunan keuangan sebelum kebangkrutan atau likuidasi perusahaan dikenal sebagai kesulitan keuangan. Ketidakmampuan bisnis untuk memenuhi komitmennya, terutama yang jangka pendek seperti persyaratan likuiditas dan kewajiban yang termasuk dalam kategori solvabilitas, merupakan tanda pertama krisis keuangan. Penelitian ini menggunakan model prediksi Altman Z-Score yang dimodifikasi ketiga, yang berlaku umum, sebagai proksi variabel kesulitan keuangan.

4. Activity Ratio (Z)

Rasio aktivitas adalah metrik yang digunakan untuk mengevaluasi efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan atau

kapasitasnya untuk menjalankan operasi sehari-hari. (Rachmawati & Putri, 2023). Dalam pengujian ini diproksikan memanfaatkan rumus perputaran total aset, rasio yang menilai seberapa baik suatu bisnis menggunakan asetnya.

Teknik Analisis Data

Teknik analisa data pada penelitian ini menggunakan pemodelan persamaan struktural yang sering disebut *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan SmartPLS versi 3.0 digunakan untuk menganalisis data dan jalur pemodelan dengan variabel laten.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Outer Model

Uji validitas

Tabel 1. Hasil Uji Validitas

	Average Variance Extracted (AVE)	Keterangan
<i>Sales Growth</i>	1,000	valid
<i>Firm Size</i>	1,000	valid
<i>Financial Distress</i>	1,000	valid
<i>Ratio Activity</i>	1,000	valid

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 1 dapat disimpulkan bahwa pengujian ini telah memenuhi uji *convergent validity*, dikarenakan nilai AVE setiap variabel telah memiliki nilai di atas 0,5 (Ghozali & Kusumadewi, 2016:26).

Uji Reliabilitas

Tabel 2. Hasil Uji Realibilitas

	Composite Reliability	Cronbach's Alpha
<i>Sales growth (X1)</i>	1.000	1.000
<i>Firm Size (X2)</i>	1.000	1.000
<i>Financial Distress (Y)</i>	1.000	1.000
<i>Ratio Activity (Z)</i>	1.000	1.000

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 2 dapat disimpulkan dalam uji reliabilitas *composite reliability* dan *Cronbach's Alpha* dapat dinyatakan reliabel dan dapat digunakan dalam pengujian jika nilai setiap variabel lebih dari 0.70 (Ghozali & Kusumadewi, 2016:28).

Koefisien Determinasi

Tabel 2. Hasil Uji Koefesien Determinasi

	R Square
<i>Financial Distress</i> (Y)	0,079
<i>Ratio Activity</i> (Z)	0,091

Sumber: data diolah (2025)

Pada tabel diatas R-Square menunjukkan bahwa *financial distress* diperoleh nilai sebesar 0,079. Hasil ini menunjukkan bahwa 0,079 atau 7,9% variabel *financial distress* dapat dipengaruhi oleh variabel *sales growth*, *firm size*, dan *ratio activity* dengan demikian model tergolong lemah (buruk). sedangkan 92,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar yang diteliti. Selain itu, variabel *ratio activity* diperoleh nilai sebesar 0,091. Hasil ini menunjukkan bahwa 0,091 atau 9,1% variabel *ratio activity* dapat dipengaruhi oleh variabel *sales growth*, *firm size*, dan *finnancial distress* dengan demikian model tergolong lemah (buruk). sedangkan 90,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar yang diteliti.

Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

	Sampel Asli (O)	T Statistik	P Values	Hasil
(X1) -> (Y)	0,267	1,437	0,151	ditolak
(X1) -> (Z)	0,009	0,128	0,899	ditolak
(X2) -> (Y)	-0,076	0,999	0,318	ditolak
(X2) -> (Z)	-0,303	2,317	0,021	diterima
(Z) -> (Y)	-0,092	0,492	0,623	ditolak
(X1) -> (Z) -> (Y)	-0,001	0,046	0,963	ditolak
(X2) -> (Z) -> (Y)	0,028	0,527	0,598	ditolak

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa hipotesis pertama didukung nilai T statistics sebesar $1,437 < 1,96$ dan P-Value sebesar $0,151 > 0,05$ yang artinya tidak memiliki pengaruh. Hipotesis kedua didukung nilai T statistics sebesar $0,999 < 1,96$ dan P-Value sebesar $0,318 > 0,05$ yang artinya tidak memiliki pengaruh. Hipotesis ketiga didukung nilai T statistics sebesar $0,128 < 1,96$ dan P-Value sebesar $0,899 > 0,05$ yang artinya tidak memiliki pengaruh. Hipotesis keempat diterima dengan menunjukkan nilai T statistics sebesar $2,317 > 1,96$ dan P-Value sebesar $0,021 < 0,05$ yang artinya memiliki pengaruh. Hipotesis kelima didukung nilai T statistics sebesar $0,492 < 1,96$ dan P-Value sebesar $0,623 > 0,05$ yang artinya tidak memiliki pengaruh. Hipotesis keenam didukung nilai T statistics adalah $0,046 < 1,96$ dan P-Values $0,963 > 0,05$ yang artinya tidak memiliki pengaruh maka Z tidak memediasi pengaruh X1 terhadap Y. Selanjutnya, Hipotesis ketujuh didukung nilai T statistics adalah $0,527 < 1,96$ dan P-Values $0,598 < 0,05$ yang artinya tidak memiliki pengaruh maka *activity ratio* tidak memediasi pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*.

Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama setelah dilakukan penelitian maka didapatkan hasil Penelitian menunjukkan hasil dimana terdapat tidak berpengaruhnya *sales growth* yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa bisnis yang sedang mengalami kesulitan keuangan tidak terpengaruh oleh nilai pertumbuhan penjualan, terlepas dari seberapa tinggi atau rendahnya pertumbuhan tersebut. Rasio ini tidak dapat menjadi indikator utama apakah suatu bisnis sedang mengalami krisis keuangan atau tidak. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa bisnis yang mengalami penurunan penjualan tidak selalu bangkrut, justru akan berkontribusi terhadap penurunan pendapatan, dan seiring dengan penurunan pendapatan penjualan masih dalam batas-batas yang telah ditetapkan perusahaan (margin of safety), hal itu tidak akan berdampak pada terjadinya kesulitan

keuangan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh PT Caturkarda Depo Bangunan Tbk yang memiliki tingkat sales growth rendah di tahun 2020 -2023. Meskipun Laju pertumbuhan pendapatan perusahaan buruk dan cenderung turun, tidak semua perusahaan ritel mengalami kesulitan keuangan karena sebagian besar bisnis ritel selama periode penelitian memiliki aset lancar, laba ditahan, dan total aset yang besar. Teori sinyal, di sisi lain, menegaskan bahwa pembaca laporan keuangan tidak hanya memeriksa pertumbuhan penjualan perusahaan tetapi juga pos-pos lain, seperti kewajiban atau beban perusahaan, untuk memahami sinyal dan informasi yang ingin disampaikan oleh manajemen. Pengujian sebelumnya juga mendukung hasil ini Muflihah (2020), Saputra & Salim (2020).

Pengaruh Firm Size Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, setelah dilakukan penelitian maka didapatkan hasil Penelitian menunjukkan hasil dimana terdapat tidak berpengaruhnya *firm size* yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini didasarkan pada gagasan bahwa bisnis besar akan menjadi lebih rumit, artinya akan ada banyak aset yang tersedia untuk dijaminkan atau dijual, paling tidak, untuk membantu keluar dari kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk yang memiliki ukuran perusahaan meningkat pada tahun 2020 – 2023. Hal ini dikarenakan total aset PT Ace Hardware Indonesia Tbk terus meningkat sehingga memberikan peluang pasar yang besar bagi perusahaan, hal tersebut memberikan peningkatan terhadap total aset yang ditahun 2020-2023. Hal tidak sejalan dengan *signaling theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur lebih mudah ke pendanaan, serta lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi sulit. Pengujian sebelumnya juga mendukung hasil ini Nafisah dkk., (2023); dan Pertiwi (2018).

Pengaruh Sales Growth Terhadap Activity Ratio

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga, Penelitian ini menunjukkan hasil dimana terdapat tidak berpengaruhnya *sales growth* yang signifikan terhadap *activity ratio*. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap rasio aktivitas. *sales growth* lebih menggambarkan peningkatan pendapatan perusahaan dalam suatu periode, yang mencerminkan efektivitasnya dalam meningkatkan penjualan produk, sementara rasio aktivitas lebih mengacu pada efektivitas bisnis dalam mengelola sumber daya dan kewajibannya untuk menghasilkan pendapatan. meskipun pertumbuhan penjualan meningkat, hal tersebut tidak secara signifikan mempengaruhi efisiensi penggunaan aset atau perputaran persediaan dalam perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh PT. Mitra Phinstika Mustika Tbk yang memiliki penurunan pada *sales growth* tahun 2020-2023, Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa penjualannya sangat rendah jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. sehingga mengalami penurunan pendapatan penjualan akibat dari tidak stabilnya kondisi ekonomi di Indonesia dan juga mengakibatkan laba perusahaan bisa berkurang. Hal ini bertentangan dengan teori sinyal, yang menunjukkan bahwa bisnis memberikan indikasi positif kepada investor bahwa mereka sedang berekspansi, yang biasanya diikuti dengan peningkatan efisiensi operasional, termasuk dalam rasio aktivitas seperti perputaran persediaan dan perputaran aset. Pengujian sebelumnya juga mendukung hasil ini Gunawan, (2018) dan Wijaya & Sari, (2021).

Pengaruh Firm Size Terhadap Activity Ratio

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat, dalam penelitian ini adalah *firm size* berpengaruh terhadap *activity ratio*. Ukuran perusahaan yang terlalu besar dapat mengurangi nilai perusahaan atau rasio aktivitas akan menurun. Hal ini menunjukkan Bisnis yang lebih besar biasanya memiliki penggunaan aset yang kurang efisien

meskipun Perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar dan kapasitas aset yang lebih besar, hal ini tidak selalu diiringi dengan peningkatan efisiensi operasional. Hasil penelitian ini diperkuat oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk yang memiliki peningkatan pada ukuran perusahaan di tahun 2020 -2023. Hal ini dikarenakan terus meningkat sehingga memberikan peluang pasar yang besar bagi perusahaan. Hal tersebut memberikan peningkatan terhadap total aset, peningkatan total aset ini dapat mengindikasikan ekspansi operasional, akuisisi atau peningkatan investasi dalam riset dan pengembangan untuk memanfaatkan peluang pasar yang besar. Menurut teori sinyal, ini menyatakan bahwa manajemen akan memberitahukan pihak-pihak yang berkepentingan mengenai jumlah aset perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif. Pengujian sebelumnya juga mendukung hasil ini (Damayanty dkk., 2022).

Pengaruh Activity Ratio Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah *activity ratio* tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas yang tinggi maupun rendah tidak berdampak pada masalah keuangan; bisnis dengan nilai perputaran aset total yang tinggi dan rendah sama-sama kebal terhadap kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh PT Sona Topas Tourism Industry Tbk yang memiliki penurunan pada total *aset turnover* tahun 2020- 2023 Hal ini menunjukkan bahwa bisnis dari semua ukuran, terlepas dari nilai perputaran aset secara keseluruhan, kebal terhadap krisis keuangan. Meskipun biaya yang terkait dengan penjualan juga harus diperhitungkan, semakin efisien total aset perusahaan menghasilkan penjualan, semakin tinggi total perputaran aset. Akibatnya, kesulitan keuangan perusahaan tidak terpengaruh oleh besarnya total perputaran aset. Hal ini tidak sesuai dengan Teori Sinyal Ini memberi investor indikasi positif bahwa bisnis itu sehat dan merupakan area yang baik untuk berinvestasi. Pengujian sebelumnya juga mendukung hasil ini Shidiq & Khairunnisa (2019); dan Rahmy (2015).

Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Activity Ratio Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah rasio aktivitas tidak memediasi antara *sales growth* terhadap *financial distress*. Sebab pertumbuhan penjualan tidak selalu disertai kenaikan laba yang signifikan, maka rasio aktivitas tidak dapat berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan kesulitan keuangan. Efisiensi pengelolaan aset, struktur biaya, dan kebijakan manajemen persediaan lebih berpengaruh terhadap *financial distress* dibandingkan rasio aktivitas. Hasil penelitian ini sesuai dengan kondisi pada PT Caturkarda Depo Bangunan Tbk yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, nilai pada tahun 2022 mengalami peningkatan pada tahun 2023, nilai tersebut lebih besar dari pada tahun sebelumnya. sementara itu tidak searah dengan rasio aktivitasnya. Tingkat rasio aktivitas dan diikuti dengan *financial distress* yang mengalami cenderung menurun pada tahun 2023 nilai pada tahun tersebut lebih kecil dari pada tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun PT Caturkarda Depo Bangunan Tbk mengalami pertumbuhan penjualan yang positif, penurunan rasio aktivitas sehingga dapat mengarah pada risiko *financial distress*. Dari perspektif *signalling theory*, hasil ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak mampu menjadi sinyal yang kuat dalam menghubungkan pertumbuhan penjualan dengan *financial distress*.

Pengaruh Firm Size Terhadap Financial Distress Dengan Activity Ratio Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah rasio aktivitas dalam memediasi antara *firm size* terhadap *financial distress*. Setelah dilakukan penelitian maka didapat hasil variabel rasio aktivitas tidak mampu memediasi hubungan antara *firm size* terhadap *financial distress*. menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak dapat menjadi perantara dalam hubungan antara ukuran perusahaan dan *financial distress* karena

peningkatan ukuran perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan efisiensi operasional yang tercermin dalam rasio aktivitas. Meskipun perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak aset dan sumber daya, jika tidak dikelola dengan baik, rasio aktivitas tetap rendah dan tidak berkontribusi dalam mengurangi *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan kondisi pada PT Putra Mandiri Jember Tbk yang memiliki ukuran perusahaan besar pada tahun 2020-2023 setiap tahunnya mengalami peningkatan. sementara itu diikuti oleh rasio aktivitasnya yang cenderung operasionalnya stabil tidak ada peningkatan atau penurunan pada tahun yang sama dan diikuti dengan *financial distress* yang mengalami fluktuatif. Hal ini bertentangan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa bisnis dapat mengakses sumber daya keuangan dengan lebih baik untuk mempertahankan ekspansi jika mereka mengirimkan sinyal yang baik dengan meningkatkan rasio aktivitas.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh *sales growth* dan *firm size* terhadap *financial distress* dengan *activity ratio* sebagai variabel *intervening*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Tingkat pertumbuhan penjualan, baik tinggi atau rendah, tidak dapat digunakan sebagai predictor kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan, karena hal itu memengaruhi menurunnya profitabilitas perusahaan daripada secara langsung menyebabkan kesulitan keuangan. (2) *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Jika aset yang bertambah tidak dimanfaatkan secara optimal efisiensi operasional, maka investor mungkin tidak melihat ukuran perusahaan sebagai indikator positif yang dapat meningkatkan kepercayaan terhadap stabilitas keuangan atau prospek keuntungan di masa depan. (3) *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *Activity ratio* peningkatan penjualan tidak otomatis meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan aset. manajemen aset yang tidak mengalami perubahan, di mana perusahaan tidak melakukan perbaikan strategi operasional,

sehingga perputaran aset tetap atau total aset tidak mengalami peningkatan. (4) *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *Activity ratio*, Perusahaan dengan total aset yang tinggi membutuhkan investasi besar, dan jika aset baru tidak dikelola dengan efisien, return rendah dapat menurunkan rasio aktivitas. (5) *Activity ratio* tidak berpengaruh terhadap *Financial distress*. Meningkatnya aset suatu perusahaan atau perputaran aset yang baik tidak menjamin perusahaan tersebut tidak akan menderita kerugian atau kesulitan keuangan. (6) Hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kesulitan keuangan tidak dapat dimediasi oleh rasio aktivitas. Meskipun ekspansi tercermin dalam pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi, rasio aktivitas tidak berfungsi sebagai jembatan yang menghubungkan penjualan dan kesulitan keuangan. (7) Hubungan antara ukuran perusahaan dan kesulitan keuangan tidak dapat dimediasi oleh rasio aktivitas. Perusahaan besar cenderung lebih efisien dalam mengelola asetnya, efisiensi ini tidak cukup untuk mencegah *financial distress* secara langsung.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). *partial Least Square (PLS)*. Andi.
- Aini, N. S. (2022). *Pengaruh Rasio Aktivitas Leverage dan Sales Growth terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)*.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). *Yola Amanda, Abel Tasman*. 2(September).
- Aninda Fitri, M., & Juliana Dillak, V. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64.
- Ardian, A. V., Andini, R., & Raharjo, K. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktifitas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress (pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015). 3(3).

- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66.
- Azalia, V., & Rahayu, Y. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 86–101.
- Barry, H. (2019). Prediksi Model Financial Distress (Kebangkrutan) Pada Perusahaan Ritel Bursa Efek Dengan Model Altman Dan Springate Indonesia Periode 2012-2016. *Account*, 6(1), 941–947. <https://doi.org/10.32722/acc.v6i1.1376>
- Budiarjo, C. I., & Rahayuningsih, D. A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(3), 275–289. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i3.6010>
- Damayanty, P., Wahab, D., & Safitri, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size Dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 6(2), 1–11. <https://doi.org/10.29040/jie.v6i2.4998>
- Devy, A., Sari, K., & Hidajat, T. (2024). *Leverage dan Sales Growth terhadap Financial Distress dengan Moderasi Profitabilitas Pada Perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022*. 6, 83–93.
- Dewi, & Yuliana, N. K. (2023). Pengaruh Likuiditas, Arus Kas Operasi, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2020.
- Dwiyanti, Y. (2016). Kemampuan Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktifitas dan Profitabilitas Sebagai Indikator dalam Memprediksi Financial Distress. *Skripsi Universitas Lampung*.
- Faldiansyah, A. K., Arrokhman, D. B. K., & Shobri, N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 90–102. <https://doi.org/10.46576/bn.v3i2.999>
- Febri, V. D. Al. (2022). Pengaruh Cash Flow, Sales Growth, Operating Capacity dan Firm Size Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau*. <https://repository.uin-suska.ac.id/60080/1/Skripsi> Lengkap Kecuali Bab Iv Hasil Dan Pembahasan.pdf
- Fia Afriyani, & Nurhayati. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan F&B. *Jurnal Riset Akuntansi*, 23–30. <https://doi.org/10.29313/jra.v3i1.1766>
- Frete, I. R. de. (2021). *Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Sales Growth, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi*. 1–69. <http://repository.unwidha.com:880/2546/>
- Ghozali, I., & Lattan, H. (2020). *Partial Least Square Konsep, Teknik Dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0* (2nd ed.). Badan Penerbit -undip.
- Hakim, Mohamad Abbas, D. S. (2021). Pengaruh Sales Growth , Arus Kas , Ukuran Perusahaan , Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan. *Um Jember Press*, 359–369.
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1, 137–151.
- Harahap, wardani. (2017). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010 - 2014. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2), 1–12.

- Kartika, R., & Hasanudin, H. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1), 1–16. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i1.640>
- Kumajas, L. I. (2022). Financial Distress Perusahaan Transportasi Di Indonesia Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 17(1), 19–38. <https://doi.org/10.25105/jipak.v17i1.8698>
- Kumalasari. (2023). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Return on Equity Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Transportasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)*. ITB Ahmad Dahlan Lamongan.
- Kusmawati, K. E., Sukadana, I. W., & Suarjana, I. W. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Rentabilitas Rasio Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020. *Jurnal Emas*, 3(4), 98–112.
- Lestari. (2023). *Pengaruh Struktur Modal dan Sales Growth Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2021)*. ITB Ahmad Dahlan Lamongan.
- Madan, D. B., & Wang, K. (2024). Financial Finance. In *International Journal of Theoretical and Applied Finance*. <https://doi.org/10.1142/S0219024924500110>
- 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>