

**PENGARUH ARUS KAS BEBAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN
INTENSITAS MODAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA AKUNTANSI SYARIAH**

DISUSUN OLEH:

AHMAD IZZUL FAHMI

NIM: 22108040003

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2026

**PENGARUH ARUS KAS BEBAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN
INTENSITAS MODAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA AKUNTANSI SYARIAH**

**DISUSUN OLEH:
AHMAD IZZUL FAHMI
NIM: 22108040003**

**DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI:
ROSYID NUR ANGGARA PUTRA, S.Pd., M.Si.
NIP: 19880524 201503 1 010**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2026**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1198/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2026

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH ARUS KAS BEBAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN INTENSITAS MODAL, TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : AHMAD IZZUL FAHMI
Nomor Induk Mahasiswa : 22108040003
Telah diujikan pada : Rabu, 19 Agustus 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Rosyid Nur Anggara Putra, SPd., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 6a8bd54dfced



Penguji I

Egha Ezar Junaeka Putra Hassany, S.E.I., M.E
SIGNED

Valid ID: 6a8b984914a6c



Penguji II

Kharisa Rachmi Khoirunisa, M.Sc
SIGNED

Valid ID: 6a8b7bb743eac



Yogyakarta, 19 Agustus 2026
UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 6a8c1251a4620

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Ahmad Izzul Fahmi

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Tempat

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ahmad Izzul Fahmi

NIM : 22108040003

Judul Skripsi : **Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, dan Intensitas Modal Terhadap *Financial Distress*.**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu akuntansi syariah.

Dengan ini saya mengharapkan agar skripsi di atas dapat segera di munaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 03 Agustus 2026

Pembimbing,



Rosyid Nur Anggara Putra, S.Pd., M.Si.
NIP: 19880524 201503 1 010

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Izzul Fahmi
NIM : 22108040003
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul: **"Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, Intensitas Modal Terhadap *Financial Distress*."** merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun. Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 03 Agustus 2026

Penulis,



Ahmad Izzul Fahmi
NIM. 22108040003

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Izzul Fahmi
NIM : 22108040003
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis karya : Skripsi

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Ekklusif (*Non-Exclusive Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, dan Intensitas Modal Terhadap *Financial Distress*.”

Dengan perangkat pendukung yang relevan (jika diperlukan), saya memberikan izin kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk menggunakan tugas akhir saya tanpa dikenakan royalti dan secara non-eksklusif. Universitas berhak untuk menyimpan, mengubah format, mengelola, memelihara, dan mempublikasikan karya saya dalam bentuk basis data, selama nama saya tetap dicantumkan sebagai penulis dan pemegang hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 03 Agustus 2026
Penulis,



Ahmad Izzul Fahmi

HALAMAN MOTTO

*“Tidak ada pertandingan yang benar-benar selesai sebelum peluit akhir berbunyi,
Hasta el Final.”*

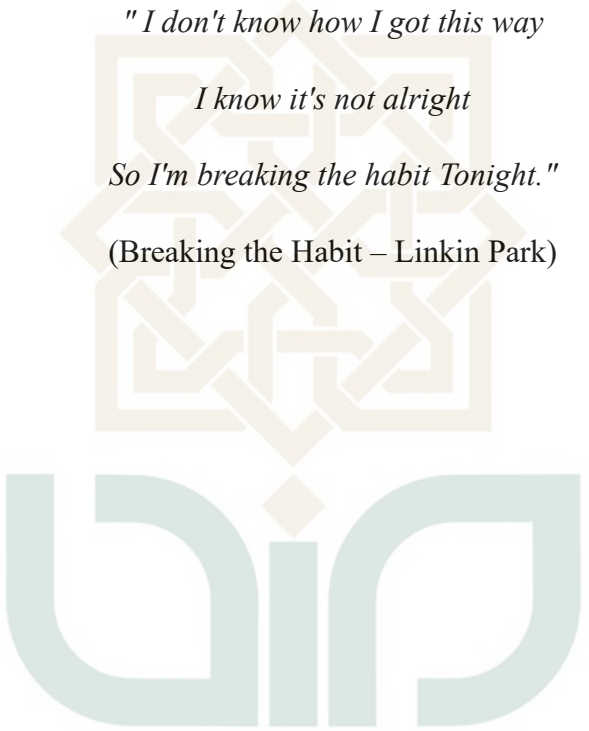
(¡Hala Madrid!)

"I don't know how I got this way

I know it's not alright

So I'm breaking the habit Tonight."

(Breaking the Habit – Linkin Park)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur ke hadirat Allah SWT. skripsi ini peneliti persembahkan sebagai hasil dari proses panjang yang sarat dengan pembelajaran, kesabaran, dan keikhlasan. Karya sederhana ini merupakan wujud ikhtiar dan tanggung jawab peneliti atas perjalanan akademik yang telah ditempuh, serta bentuk apresiasi kepada pihak-pihak yang senantiasa hadir memberikan dukungan dan makna dalam setiap langkah.

Skripsi ini peneliti persembahkan kepada kedua orang tua tercinta atas doa yang tak pernah putus, kasih sayang yang tulus, serta pengorbanan yang menjadi kekuatan peneliti hingga dapat menyelesaikan pendidikan ini. Persembahan ini juga ditujukan kepada orang tua serta kakak tersayang dan seluruh keluarga besar yang senantiasa memberikan dukungan, perhatian, dan semangat dalam setiap proses yang peneliti jalani.

Skripsi ini juga peneliti persembahkan kepada teman-teman, khususnya teman yang telah kebersamai perjalanan akademik peneliti, berbagi cerita, semangat, serta kebersamaan di tengah proses dan tantangan. Kehadiran kalian menjadi bagian penting yang menguatkan peneliti hingga tahap penyusunan skripsi ini.

Terakhir, skripsi ini peneliti mempersembahkan kepada almamater tercinta UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, sebagai tempat peneliti menimba ilmu, belajar nilai kehidupan, dan membentuk cara berpikir. Semoga karya ini dapat menjadi kontribusi kecil bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan membawa manfaat di masa yang akan datang.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, segala puji dan syukur kepada Allah SWT atas limpahan rahmat dan petunjuk-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi berjudul “Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, dan Intensitas Modal terhadap *Financial Distress*”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata-1 pada Program Studi Akuntansi Syariah, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sholawat serta salam semoga tetap tercurah limpahkan kepada baginda Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman kegelapan hingga zaman terang benderang dengan ilmu pengetahuan seperti saat ini. Semoga kita senantiasa menjadi pengikutnya yang tetap istiqomah dan berjuang untuk ajaran Islam.

Alhamdulillah atas ridho Allah SWT dan dukungan doa dari sekitar sehingga penyusun mampu menyelesaikan segenap rangkaian proses penelitian sehingga tugas akhir dapat terselesaikan dengan baik. Maka dari itu, dengan penuh hormat dan rasa terima kasih, penulis ingin menyampaikan apresiasi dengan segala ketulusan dan kerendahan hati kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian tugas akhir ini, yaitu:

1. Bapak Prof. Noorhaidi, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., AK.CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak., CA., selaku Kepala Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Rosyid Nur Anggara Putra, SPd., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah banyak membimbing dan membantu peneliti dari awal hingga akhir perkuliahan ini.

5. Bapak Rosyid Nur Anggara Putra, SPd., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak membimbing peneliti selama penyusunan skripsi ini, termasuk memberikan dukungan, arahan, serta kritik dan saran kepada peneliti. Terima kasih juga karena telah memberikan banyak kesempatan berharga bagi peneliti selama proses pembelajaran di luar kelas yang menjadi sarana pengembangan diri dan persiapan dunia kerja bagi peneliti.
6. Segenap Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan membantu dalam proses selama perkuliahan.
7. Semua pihak yang telah mendoakan dan berkontribusi demi kelancaran dan keberhasilan skripsi ini yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	xi
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian.....	8
E. Sistematika Pembahasan	10
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA.....	12
A. Landasan Teori	12
B. Tinjauan Pustaka	25
C. Pengembangan Hipotesis	29
D. Kerangka Penelitian	32
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	34
A. Desain Penelitian.....	34
B. Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian	35
C. Populasi dan Sampel	39
D. Data, Sumber Data dan Teknik Pengumpulan.....	40
E. Metode Pengujian.....	41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	49
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	49

B. Analisis Deskriptif.....	51
C. Uji Asumsi Klasik.....	56
D. Analisis Regresi Data Panel	60
E. Uji Hipotesis.....	61
F. Pembahasan Hasil Penelitian	67
BAB V PENUTUP.....	74
A. Kesimpulan.....	74
B. Keterbatasan	76
C. Saran.....	77
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN.....	88



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan penjualan, dan intensitas modal terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari 27 perusahaan. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Stata 17. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bebas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan intensitas modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa intensitas modal merupakan faktor yang berperan dalam menurunkan risiko *financial distress*, sedangkan arus kas bebas dan pertumbuhan penjualan belum mampu menjelaskan kondisi *financial distress* pada perusahaan BUMN.

Kata Kunci: Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, Intensitas Modal, dan *Financial Distress*.



ABSTRACT

This study aims to analyze the effects of free cash flow, sales growth, and capital intensity on financial distress among state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. This study employs a quantitative approach using secondary data from 27 companies. The analysis was conducted using panel data regression with the assistance of Stata 17 software. The results of this study show that free cash flow and sales growth do not affect financial distress, whereas capital intensity has a significant negative effect on financial distress. These findings indicate that capital intensity is a factor that plays a role in reducing the risk of financial distress, whereas free cash flow and sales growth are not sufficient to explain the financial distress experienced by state-owned enterprises.

Keywords: *Free Cash Flow, Sales Growth, Capital Intensity, and Financial Distress*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Financial distress merupakan kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban finansialnya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai kondisi di mana perusahaan mengalami laba operasi (EBIT) negatif, dividen yang ditangguhkan, atau kondisi di mana nilai buku ekuitas bernilai negatif. Deteksi dini terhadap kondisi ini sangat penting karena memberikan peringatan awal akan kemungkinan kebangkrutan di masa mendatang, sehingga manajemen masih memiliki kesempatan untuk mengambil tindakan korektif, seperti melakukan restrukturisasi, merger, atau akuisisi oleh perusahaan yang lebih sehat.

Fenomena *financial distress* pada BUMN Indonesia sesungguhnya telah menjadi isu yang nyata dan perlu mendapat perhatian serius. Kondisi keuangan BUMN secara agregat menunjukkan tekanan profitabilitas yang sudah berlangsung sebelum pandemi COVID-19. Laba bersih konsolidasi seluruh BUMN turun dari Rp188,39 triliun pada 2017 menjadi Rp161,29 triliun pada 2019, kemudian merosot ke Rp42,58 triliun pada 2020 akibat dampak pandemi. Bersamaan dengan itu, total liabilitas BUMN naik 9,6% menjadi Rp6.710 triliun pada periode yang sama, sehingga beban kewajiban justru membesar di saat profitabilitas melemah. Dari sisi pendapatan, Menteri

BUMN Erick Thohir mengungkapkan bahwa pendapatan agregat BUMN turun dari Rp1.600 triliun menjadi Rp1.200 triliun pada tahun 2020 (Okezone, 2021).

Tekanan tersebut juga tampak pada kinerja keuangan BUMN secara individual. PT Waskita Karya Tbk mencatatkan kerugian Rp7,12 triliun pada 2023 dan terpaksa merestrukturisasi utang senilai Rp24,2 triliun dengan 11 lembaga keuangan pada 2024, akibat keterlambatan pembayaran proyek dan pembengkakan biaya konstruksi (BeritaSatu.com, 2025). PT Krakatau Steel (Persero) Tbk membukukan rugi bersih Rp2,03 triliun pada 2023, diperparah oleh beban utang tinggi dan gangguan operasional pascakebakaran tahun yang sama (BeritaSatu.com, 2025). PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menjalani restrukturisasi utang terhadap lebih dari 800 kreditor melalui mekanisme Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) sejak Januari 2022. Dalam Rapat Kerja dengan Komisi VI DPR RI pada November 2024, Menteri BUMN Erick Thohir menyebutkan tujuh BUMN yang masih merugi secara signifikan, yaitu Krakatau Steel, Bio Farma, Wijaya Karya, Waskita Karya, Jiwasraya, Perumnas, dan PNRI (Tempo, 2024; Uly & Setiawan, 2024)

Pada periode 2021–2025, keuangan BUMN memasuki fase pemulihan pascapandemi di tengah tekanan ekonomi global yang belum mereda. Pendapatan konsolidasi BUMN memang tumbuh dari Rp2.932,64 triliun pada 2023 menjadi Rp3.128 triliun pada 2024, tetapi profitabilitas justru tertekan: laba bersih konsolidasi turun 7,03% dari Rp327 triliun pada 2023 menjadi Rp304 triliun pada 2024 (id.investing, 2024). Pada sisi likuiditas, arus kas dan

setara kas portofolio BUMN per akhir 2023 tercatat Rp714,96 triliun, turun 8,23% dari Rp779,04 triliun pada 2022 (Tonce, 2024). Penyusutan arus kas di tengah kewajiban investasi infrastruktur yang masih berjalan menempatkan sebagian BUMN pada posisi rentan terhadap risiko *financial distress*, terlebih ketika inflasi, kenaikan suku bunga global, dan volatilitas nilai tukar turut memperburuk posisi keuangannya secara bersamaan. Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang berkontribusi pada risiko *financial distress* BUMN Indonesia menjadi persoalan yang perlu dikaji secara empiris.

Berbagai faktor internal telah diidentifikasi dalam literatur keuangan sebagai determinan signifikan dari *financial distress*. Salah satunya adalah arus kas bebas (*free cash flow*), yaitu arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi dengan belanja modal (*capital expenditure*) yang diperlukan untuk mempertahankan atau mengembangkan aset produktif (Junior & Bangun, 2024). Dalam perspektif *Pecking Order Theory* yang dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984), arus kas bebas merupakan sumber pendanaan internal yang paling diutamakan oleh perusahaan sebelum beralih pada pendanaan eksternal. Ketersediaan arus kas bebas yang memadai memungkinkan perusahaan mendanai operasional dan kewajibannya tanpa harus bergantung pada utang yang berisiko. Sebaliknya, arus kas bebas yang negatif secara persisten mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu membiayai operasional dari arus kas internalnya sendiri, sehingga mendorong peningkatan ketergantungan pada pendanaan eksternal dan memperbesar risiko terjadinya *financial distress* (Tinambunan, 2024). Senada dengan hal

tersebut, *Trade-Off Theory* Kraus & Litzenberger (1973) menjelaskan bahwa rendahnya arus kas bebas secara persisten dapat mendorong perusahaan melampaui titik optimal leverage-nya, sehingga biaya kebangkrutan meningkat dan kondisi *financial distress* menjadi semakin rentan terjadi.

Variabel lain yang menjadi perhatian adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi secara umum dipandang positif karena mengindikasikan kemampuan perusahaan memperluas pangsa pasar dan meningkatkan pendapatan. Namun, pertumbuhan penjualan yang terlalu agresif tanpa diimbangi dengan manajemen modal kerja yang baik justru dapat menciptakan tekanan likuiditas dan mendorong perusahaan menuju *financial distress*, fenomena yang dikenal sebagai *growth trap* (Setyowati et al., 2019). Inkonsistensi temuan empiris mengenai hubungan ini mendorong perlunya kajian lebih lanjut, khususnya dalam konteks BUMN di Indonesia.

Selain itu, intensitas modal (*capital intensity*) yang menggambarkan proporsi investasi dalam aset tetap terhadap total aset perusahaan juga menjadi faktor yang relevan. Perusahaan BUMN di berbagai sektor, seperti konstruksi, energi, telekomunikasi, dan transportasi, umumnya memiliki intensitas modal yang sangat tinggi karena kebutuhan infrastruktur yang besar. Tingginya intensitas modal membawa konsekuensi finansial yang kompleks: di satu sisi memberikan kapasitas produksi yang lebih besar, namun di sisi lain menimbulkan beban biaya tetap berupa penyusutan dan pemeliharaan yang

dapat menggerus arus kas bebas dan meningkatkan kerentanan terhadap *financial distress* (Bachtiar & Handayani, 2022).

Penelitian terdahulu mengenai ketiga variabel tersebut telah banyak dilakukan, namun menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Untuk variable arus kas bebas, Setiany dan Meryana (2021) menemukan pengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara Junior dan Bangun (2024) menemukan pengaruh negatif, dan Umar et al. (2025) melaporkan hasil yang tidak signifikan. Demikian pula untuk pertumbuhan penjualan, Rochendi dan Nuryaman (2022) menemukan pengaruh positif, sedangkan Tinambunan (2024b) dan Mariam dan Terawati (2025a) menemukan pengaruh negatif. Untuk intensitas modal, studi dari Jaya dan Rahmanto (2022), Bachtiar dan Handayani (2022), serta Prastyatini et al. (2024) secara konsisten menemukan bahwa intensitas modal berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memegang peranan strategis dalam perekonomian Indonesia, baik sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi nasional maupun sebagai penyedia layanan publik yang vital. Sebagai entitas bisnis yang dimiliki oleh negara, BUMN dituntut untuk mampu berjalan secara komersial sekaligus memenuhi misi pelayanan publik (*public service obligation*). Dualisme peran ini menciptakan tantangan tersendiri dalam pengelolaan keuangan BUMN, terutama dalam menjaga keseimbangan antara profitabilitas dan keberlanjutan finansial.

Dalam beberapa tahun terakhir, sejumlah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi tekanan keuangan yang cukup signifikan. Kondisi ini diperparah oleh dampak pandemi COVID-19 yang melanda Indonesia sejak tahun 2020, yang memukul berbagai sektor usaha dan menyebabkan penurunan tajam dalam kinerja keuangan banyak perusahaan. Memasuki periode 2021–2025, BUMN berada dalam fase pemulihan pasca pandemi di tengah ketidakpastian ekonomi global, termasuk tekanan inflasi, kenaikan suku bunga, dan volatilitas nilai tukar yang dapat memperburuk posisi keuangan perusahaan. Pada kondisi ini, risiko *financial distress* menjadi isu yang relevan dan perlu diantisipasi secara serius oleh manajemen, investor, maupun regulator.

Inkonsistensi temuan tersebut, dikombinasikan dengan sedikitnya penelitian yang secara khusus berfokus pada BUMN yang terdaftar di BEI, menjadi justifikasi utama pentingnya penelitian ini. BUMN memiliki karakteristik yang unik dibandingkan perusahaan swasta biasa, yakni adanya jaminan implisit dari pemerintah, tekanan penugasan publik, serta struktur modal yang tidak sepenuhnya optimal secara komersial. Karakteristik unik ini berpotensi memengaruhi bagaimana variabel arus kas bebas, pertumbuhan penjualan, dan intensitas modal berhubungan dengan risiko *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini mengangkat judul: "Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, dan Intensitas Modal terhadap *Financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2025". Penelitian ini

diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang berharga bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi manajemen BUMN, investor, dan regulator dalam mengidentifikasi serta mencegah kondisi *financial distress*.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah intensitas modal (*capital intensity*) berpengaruh terhadap *financial distress*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap *financial distress*.
2. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap *financial distress*.
3. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh intensitas modal (*capital intensity*) terhadap *financial distress*.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, baik secara teoritis maupun secara praktis, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya dalam bidang prediksi *financial distress*. Penelitian ini memperkaya literatur dengan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan penjualan, dan intensitas modal terhadap *financial distress* dalam konteks BUMN Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat mempertegas relevansi penggunaan *Trade-off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Signalling Theory* dalam menjelaskan dinamika keuangan perusahaan, khususnya pada perusahaan milik negara yang memiliki karakteristik unik. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi peneliti berikutnya yang ingin mengkaji topik serupa dengan variabel, objek, maupun periode penelitian yang berbeda.

2. Manfaat Praktik

a. Bagi Manajemen BUMN

Hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi manajemen BUMN dalam merumuskan kebijakan keuangan yang lebih prudent, terutama dalam hal pengelolaan arus kas bebas, strategi pertumbuhan penjualan, dan keputusan investasi aset tetap. Pemahaman yang lebih baik mengenai faktor-faktor penentu *financial distress* memungkinkan

manajemen untuk melakukan deteksi dini dan mengambil tindakan pencegahan sebelum kondisi keuangan memburuk.

b. Bagi Investor dan Kreditor

Bagi investor dan kreditor, penelitian ini memberikan informasi yang berguna dalam menilai tingkat risiko keuangan BUMN sebelum mengambil keputusan investasi atau pemberian pinjaman. Pemahaman mengenai indikator-indikator *financial distress* yang relevan dapat meningkatkan kualitas analisis risiko dan membantu investor maupun kreditor dalam membuat keputusan yang lebih informasi.

c. Bagi Pemerintah dan Regulator

Bagi pemerintah selaku pemegang saham mayoritas dan regulator, penelitian ini dapat menjadi masukan dalam perumusan kebijakan pengawasan dan tata kelola BUMN yang lebih efektif. Dengan memahami variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *financial distress*, pemerintah dapat merancang mekanisme pengawasan yang lebih tepat sasaran guna menjaga kesehatan keuangan BUMN dan melindungi kepentingan publik.

d. Bagi Akademisi dan Peneliti

Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini menyediakan referensi empiris yang dapat digunakan sebagai dasar pengembangan penelitian selanjutnya. Temuan penelitian ini dapat mendorong eksplorasi lebih lanjut mengenai variabel-variabel lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress*, maupun pengembangan model prediksi *financial*

distress yang lebih komprehensif dan kontekstual untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan penelitian ini dijelaskan dalam lima bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang yang menjadi dasar dilakukannya penelitian, perumusan masalah yang menjadi fokus penelitian, tujuan penelitian yang hendak dicapai, serta manfaat penelitian baik secara teoritis maupun praktis. Pada bagian akhir bab ini disajikan sistematika pembahasan sebagai gambaran umum mengenai alur dan susunan penulisan penelitian secara keseluruhan.

BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teori yang menjadi dasar dalam penelitian, penjelasan mengenai variabel-variabel yang digunakan, serta kajian terhadap penelitian terdahulu yang relevan. Selain itu, bab ini juga memuat kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antarvariabel penelitian serta perumusan hipotesis yang akan diuji.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian, meliputi jenis dan pendekatan penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, jenis dan sumber data,

teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengolahan dan analisis data penelitian, termasuk hasil pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Selanjutnya, hasil penelitian tersebut dibahas dan diinterpretasikan dengan mengacu pada landasan teori serta penelitian terdahulu yang relevan.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini memuat kesimpulan yang diperoleh berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan. Selain itu, bab ini juga menguraikan keterbatasan penelitian serta saran yang dapat menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya maupun pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Arus kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, dan Intensitas Modal terhadap Financial Distress di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2025. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel terhadap 135 Observasi dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM). Ditemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara sebagian variabel independen terhadap *Financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa Financial Distress BUMN tidak sepenuhnya dijelaskan oleh teori Pecking Order dan signal, melainkan sangat dipengaruhi oleh kondisi institusional, karakteristik perusahaan milik negara, serta dukungan kebijakan pemerintah, sebagai berikut:

1. Arus Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2021–2025. Secara teoretis, *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa ketersediaan arus kas bebas sebagai dana internal akan menjauhkan perusahaan dari risiko *financial distress*. Namun, temuan ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya arus kas bebas tidak menjadi indikator penentu dalam memicu atau menghindarkan BUMN dari kesulitan keuangan. Ketidaksignifikanan ini didasari oleh karakteristik unik BUMN yang memiliki status kelembagaan dengan jaminan implisit dari pemerintah, sehingga keputusan pendanaannya tidak

selalu berpegang ketat pada hierarki pendanaan murni. Keterbatasan arus kas bebas pada BUMN sering kali dapat segera diatasi melalui injeksi Penyertaan Modal Negara (PMN) atau kemudahan akses utang dari lembaga perbankan, sehingga ketersediaan kas internal tidak secara absolut merepresentasikan tingkat kerentanan finansial perusahaan.

2. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2021–2025. Meskipun *Signalling Theory* memandang peningkatan penjualan sebagai sinyal positif atas kinerja perusahaan, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa fluktuasi laju penjualan belum mampu menjadi tolok ukur utama terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Hal ini terjadi karena BUMN mengemban peran ganda, yakni beroperasi secara komersial sekaligus menjalankan fungsi *Public Service Obligation* (PSO). Peningkatan volume penjualan pada sektor BUMN (seperti subsidi energi, transportasi, atau logistik) acap kali tidak diiringi dengan margin keuntungan yang memadai atau justru memperbesar beban pokok operasi. Oleh karenanya, terjadinya fenomena *growth trap* di mana ekspansi penjualan yang agresif justru menekan likuiditas akibat penumpukan piutang penugasan menyebabkan angka pertumbuhan penjualan tidak serta-merta berimplikasi pada ketahanan keuangan perusahaan.

3. Intensitas Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2021–2025. Arah koefisien yang negatif ini membuktikan bahwa semakin tinggi proporsi investasi yang dialokasikan perusahaan pada aset tetap, maka tingkat risiko perusahaan mengalami *financial distress* akan mengalami penurunan yang signifikan. Hasil ini sejalan dengan kerangka *Trade-Off Theory*, di mana kepemilikan aset berwujud dalam proporsi besar dapat bertindak sebagai jaminan (*collateral*) yang solid, sehingga mampu menurunkan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) secara substansial. Kapasitas aset tetap yang mumpuni memungkinkan perusahaan BUMN memiliki daya ungkit operasional yang kuat dalam menghasilkan pendapatan jangka panjang, sekaligus memberikan sinyal keamanan (*safety margin*) yang tinggi bagi para kreditor dalam memberikan fasilitas pendanaan.

B. Keterbatasan

Meskipun penelitian ini telah dilakukan dengan cara yang terstruktur dan memakai data yang benar-benar valid, ada beberapa hal yang kurang sempurna yang perlu diperhatikan dan dijadikan bahan pertimbangan dalam penelitian di masa depan, yaitu:

1. Penelitian ini hanya fokus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil yang ditemukan belum bisa diterapkan secara menyeluruh ke semua sektor industri atau perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terutama

perusahaan dengan ukuran kecil dan menengah.

2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu Arus Kas Bebas, Pertumbuhan penjualan, dan Intensitas Modal. Padahal, dalam praktiknya, Financial Distress juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain makroekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan stabilitas politik.
3. Pendekatan analisis yang digunakan hanya menggunakan regresi data panel tanpa memperhatikan faktor moderasi atau mediasi, sehingga hubungan antar variabel belum mampu menunjukkan efek struktural yang lebih rumit. Selain itu, metode statistik yang digunakan belum mampu menjelaskan dampak jangka panjang secara menyeluruh.
4. Menggunakan laporan keuangan sekunder memungkinkan adanya perbedaan cara penyajian informasi antar perusahaan, perbedaan dalam perkiraan akuntansi, serta risiko kesalahan dalam pengukuran, terutama ketika menghitung ketidakseimbangan keuangan. Data historis juga sangat bergantung pada kualitas pelaporan masing-masing perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta keterbatasan yang telah diidentifikasi, terdapat beberapa rekomendasi yang dapat diberikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan:

1. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan dengan mencakup periode sebelum, selama, dan setelah pandemi. Perluasan periode penelitian diharapkan dapat menghasilkan

temuan yang lebih representatif serta mengurangi kemungkinan hasil penelitian dipengaruhi oleh kondisi ekonomi tertentu, khususnya dampak pandemi dan ketidakstabilan ekonomi global. Periode observasi yang lebih panjang juga dapat memberikan variasi data yang lebih beragam sehingga mampu memperkuat hasil dan kesimpulan empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*.

2. Disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan tidak hanya berfokus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tetapi juga mencakup perusahaan non-BUMN dan berbagai sektor industri lainnya. Perluasan objek tersebut dapat memberikan hasil yang lebih komprehensif serta memungkinkan adanya perbandingan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* berdasarkan karakteristik kepemilikan dan sektor industri perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya dianjurkan untuk menambahkan variabel independen lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress*, seperti leverage, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), dan struktur kepemilikan. Penambahan variabel tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan, khususnya perusahaan BUMN.

4. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan metode analisis yang lebih beragam dan mampu menangkap hubungan yang lebih kompleks antarvariabel. Penggunaan pendekatan panel dinamis seperti *Generalized Method of Moments* (GMM) dapat dipertimbangkan untuk mengidentifikasi kemungkinan adanya pengaruh kondisi keuangan perusahaan pada periode sebelumnya terhadap *financial distress* pada periode berikutnya. Selain itu, pendekatan moderasi atau mediasi juga dapat digunakan untuk menguji apakah terdapat variabel tertentu yang memperkuat, memperlemah, atau menjadi perantara hubungan antara arus kas bebas, pertumbuhan penjualan, dan intensitas modal terhadap *financial distress*.
5. Bagi manajemen BUMN, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kondisi keuangan dan mengantisipasi *financial distress*. Meskipun arus kas bebas dan pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, manajemen tetap perlu melakukan pengelolaan kas dan pertumbuhan penjualan secara optimal agar tidak menimbulkan tekanan likuiditas maupun beban operasional yang berlebihan. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa intensitas modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, manajemen perlu mengoptimalkan pengelolaan dan pemanfaatan aset

tetap secara produktif serta memastikan bahwa investasi pada aset tetap dapat mendukung keberlangsungan operasional dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan jangka panjang.

6. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan BUMN. Investor tidak hanya perlu memperhatikan pertumbuhan penjualan dan arus kas bebas, tetapi juga perlu mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tetap serta faktor-faktor keuangan lainnya yang dapat memengaruhi risiko *financial distress*. Dengan demikian, keputusan investasi dapat dilakukan berdasarkan penilaian yang lebih menyeluruh terhadap kondisi dan prospek perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, 23(4), 589–609.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Amalia, R. N., & Sasongko, N. (2024). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth terhadap Prediksi Financial Distress pada Masa Pandemi Covid-19*. 4(3), 8013–8026.
- Amelia, T. S., Supriyatna, Y., & Tanuatmodjo, H. (2024). *Pengaruh Arus Kas, Pertumbuhan Penjualan Dan Inflasi Terhadap Financial Distress*. 3(1), 79–89.
- Azzahra, D. N., & Praptiningsih, P. (2026). Understanding The Role Of Investment Decisions, Free Cash Flow, And Asset Intensity In Financial Distress. *Journal Of Management And Digital Business*, 6(1), 193–206.
<https://doi.org/10.53088/jmdb.v6i1.2781>
- Bachtiar, A., & Handayani, N. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress*. 11.
- Beritasatu.Com. (2025). *7 Bumn Masih Rugi, Ini Penyebabnya*. Beritasatu.Com.
<https://www.beritasatu.com/ekonomi/2887831/7-Bumn-Masih-Rugi-Ini-Penyebabnya>
- Damayanti, A., & Fathihani, F. (2024). Pengaruh Cash Flow, Sales Growth, Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress. *Journal Of Management And Innovation Entrepreneurship (Jmie)*, 2(1), 1749–1755.
<https://doi.org/10.70248/jmie.v2i1.1721>

- Dila, N. W. S., & Ritonga, F. (2024). *Pengaruh Sales Growth Dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress*. 4(4).
- Eminingtyas, R. (2017). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Sales Growth Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur (Terdaftar Di Bei)*.
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do Corporate Governance, Capital Structure Predict Financial Performance And Firm Value?(Empirical Study Of Jakarta Islamic Index). *Cogent Business & Management*, 9(1), 2147123.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Görgel, B., & Ege, İ. (2026). The Moderating Role Of Agency Costs In The Impact Of Free Cash Flows On Financial Distress: An Application To Bist100. *Anadolu Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(1), 71–101. <https://doi.org/10.53443/Anadoluibfd.1695110>
- Id.Investing. (2024). 2024, Laba Bumh Susut 7,03% Oleh Idnfinancials.Com.
<https://id.investing.com/news/stock-market-news/2024-laba-bumh-susut-703-2717791>
- Jaya, A. S., & Rahmanto, B. T. (2022a). *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Intensitas Modal Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pada Sektor Transportasi*. 8(4).
- Jaya, A. S., & Rahmanto, B. T. (2022b). *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Intensitas Modal Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pada Sektor Transportasi*.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-X)
- Junior, R., & Bangun, N. (2024). Pengaruh Profitability, Working Capital, Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 46–52. <https://doi.org/10.24912/Jpa.V6i1.28536>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model Of Optimal Financial Leverage. *The Journal Of Finance*, 28(4), 911. <https://doi.org/10.2307/2978343>
- Kurnia, B., & Mulyati, Y. (2023). Pengaruh Free Cash Flow Dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(2), 1596–1611. <https://doi.org/10.33395/Owner.V7i2.1395>
- Mariam, R. S., & Terawati, M. T. (2025a). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 2(1), 633–648. <https://doi.org/10.62237/Jna.V2i1.210>
- Mariam, R. S., & Terawati, M. T. (2025b). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 2(1), 633–648. <https://doi.org/10.62237/Jna.V2i1.210>

- Musaif, B. R., & Ghozali, I. (2022). The Role Of Financial Distress In Mediating The Effect Of Intellectual Capital On Financial Statement Fraud. *American International Journal Of Business Management*.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405x(84)90023-0)
- Okezone. (2021, June 3). *Laba Bersih Bumh Anjlok 77%, Erick Thohir: Revenue Dari Rp1.600 Triliun Jadi Rp1.200 Triliun : Okezone Economy*. <https://economy.okezone.com/>.
<https://economy.okezone.com/read/2021/06/03/320/2419460/Laba-Bersih-Bumh-Anjlok-77-Erick-Thohir-Revenue-Dari-Rp1-600-Triliun-Jadi-Rp1-200-Triliun>
- Okrisnesia, M., Supheni, I., & Suroso, B. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Di Masa Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections On Choice-Based Sample Bias. *Journal Of Economics And Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/Bf02755985>
- Prastyatini, S. L. Y., Ayem, S., & Ramadhani, I. (2024). *Sales Growth: Capital Structure, Profits, And Capital Intensity On Financial Distress*. 2.

- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data. *The Journal Of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1995.Tb05184.X>
- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner*. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i4.1113>
- Salsabila, A., Mubarak, A., & Firmansyah, F. (2025). Pengaruh Capital Intensity, Inventory Intensity, Financial Distress Dan Public Ownership Terhadap Tax Avoidance. 9(3).
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business (Seven)*.
- Septazzia, E. F., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Aktivitas, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kondisi Financial Distress. 9.
- Setiany, E., & Meryana. (2021). *The Effect Of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, And Interest Coverage Ratio On Financial Distress*.
- Setyowati, S., Widhy, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 7.2, 73–84.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tempo. (2024). Menteri Bumn Erick Thohir Sebut 7 Bumn Merugi Termasuk Krakatau Steel Dan Waskita Karya | Tempo.Co.

<https://www.tempo.co/ekonomi/menteri-bumn-erick-thohir-sebut-7-bumn-merugi-termasuk-krakatau-steel-dan-waskita-karya-1166348>

Tinambunan, A. L. (2024a). *Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Dan Cash Flow Terhadap Financial Distress*. 1(4), 148–163.
<https://doi.org/10.61722/jemba.v1i4.487>

Tinambunan, A. L. (2024b). *Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Dan Cash Flow Terhadap Financial Distress*.

Tonce, D. D. (2024, September 15). *Erick Thohir Lapor 65 Bumn Raup Pendapatan Rp2.932 Triliun Pada 2023*. Bisnis.Com.
<https://market.bisnis.com/read/20240915/192/1799752/erick-thohir-lapor-65-bumn-raup-pendapatan-rp2932-triliun-pada-2023>

Ulvi Zuhrotul Faukha & Suwarno Suwarno. (2024). Pengaruh Financial Distress, Free Cash Flow, Dan Earning Power Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(3), 466–485.
<https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v2i3.2425>

Uly, Y. A., & Setiawan, S. R. D. (2024). *Erick Thohir Ungkap Ada 7 Bumn Yang Masih Rugi, Apa Saja?*
<https://money.kompas.com/read/2024/11/05/131400426/erick-thohir-ungkap-ada-7-bumn-yang-masih-rugi-apa-saja>

Umar, U. H., Al-Faryan, M. A. S., & Osemy, A. Z. Z. (2025). Relationship Between Free Cash Flow And Corporate Financial Distress: Evidence From Listed Halal Food And Beverage Companies In Malaysia. *Journal*

Of Islamic Accounting And Business Research.

<https://doi.org/10.1108/Jiabr-01-2024-0001>

Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika: Pengantar Dan Aplikasinya*. Yogyakarta : Ekonisia.

Yumiarsi & Harti Budi Yanti. (2024). Pengaruh Intensitas Modal, Financial Distress, Intensitas Aset Tetap, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Manajemen Pajak. *Ekonomi Digital*, 2(2), 85–96.
<https://doi.org/10.55837/Ed.V2i2.104>

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related To The Estimation Of Financial Distress Prediction Models. *Journal Of Accounting Research*, 22, 59. <https://doi.org/10.2307/2490859>

