

WORKSHEET : Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharmawangsa
ISSN (Print): 2808 – 8557 ISSN (Online): 2808 – 8573
Volume. 5 Nomor. 3, Agustus 2026

KONTRIBUSI RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA SUBSEKTOR KONSTRUKSI BANGUNAN PERIODE 2020–2024

Indah Haryati Hasanah ^{1*)}; Dicky Jhoansyah ²⁾; Tetty Sufianty ³⁾

1). Fakultas Ilmu Sosial, Universitas Muhammadiyah Sukabumi
email: indahharyatihasanah11@gmail.com

2). Fakultas Ilmu Sosial, Universitas Muhammadiyah Sukabumi
email: dickyjhoansyah@ummi.ac.id

3). Fakultas Ilmu Sosial, Universitas Muhammadiyah Sukabumi
email: tettysufianty@ummi.ac.id

*Corresponding email: indahharyatihasanah11@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the contribution of operating cash flow, average collection period, operating capacity, and sales growth to financial distress in building construction subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2024. The research is motivated by post-COVID-19 pandemic financial pressures that led to consecutive losses. An associative quantitative approach was employed, using secondary data from annual financial statements. Samples were selected through purposive sampling technique, yielding 10 companies over five years (50 observations). Financial distress was measured using the Modified Altman Z-Score model and analyzed through multiple linear regression. Partially, operating cash flow (OCF) and operating capacity (OC) had a significant and positive effect on financial distress, while average collection period (ACP) and sales growth (SG) had no significant effect. Simultaneously, all variables had a significant effect ($F = 17.511$, $\text{sig.} = 0.000$) with $R^2 = 0.609$. These findings indicate that cash flow from operations and asset utilization efficiency are the dominant factors in predicting financial distress in the building construction industry in Indonesia.

Keyword: Average Collection Period, Financial Distress, Operating Capacity, Operating Cash Flow, Sales Growth

PENDAHULUAN

Sektor infrastruktur merupakan salah satu prioritas utama pemerintah Indonesia dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Pembangunan berbagai fasilitas infrastruktur seperti jalan tol, jalur kereta api, bandara, dan pelabuhan memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan aksesibilitas, efisiensi logistik, serta daya tarik investasi swasta (Kementerian PUPR, 2023). Namun, tantangan yang muncul sejak tahun 2020 akibat pandemi *Covid-19* menyebabkan penurunan perekonomian secara global (Listiawati et al., 2024), dan berdampak langsung pada operasional perusahaan di subsektor konstruksi bangunan.

Kebijakan pembatasan aktivitas masyarakat yang diterapkan untuk menekan penyebaran virus menyebabkan penundaan berbagai proyek pembangunan infrastruktur. Kebijakan ini mengganggu kelancaran tenaga kerja sehingga mengalami penurunan produktivitas (Gamil & Alhagar, 2020). Menurut Ummayah & Hertina, (2024) perusahaan dapat dikategorikan mengalami *financial distress* jika secara berturut-turut mencatatkan laba negatif selama beberapa periode. Kondisi tersebut menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mempertahankan tingkat profitabilitasnya secara konsisten, yang menjadi sinyal awal terjadinya *Financial distress*.

Adapun perkembangan laba perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024, disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 1. Laba Bersih Subsektor Konstruksi Bangunan Periode 2020-2024

Emiten	2020	2021	2022	2023	2024
WSKT	-9.287.793.197.812	-1.838.733.441.975	-1.672.733.807.060	-4.018.265.010.703	-3.913.600.848.372
TOTL	108.580.758	101.633.430	91.646.670	172.704.944	265.505.876
SSIA	-77.287.251.636	-191.172.298.121	207.915.707.392	231.545.763.253	448.549.069.270
ADHI	23.702.652.447	86.499.800.385	175.209.867.105	289.882.510.819	281.147.921.989
PTPP	266.269.870.851	361.421.984.159	365.741.731.064	127.089.519.355	129.437.886.973
WEGE	156.349.499.437	216.387.979.386	230.257.330.260	46.500.150.448	67.957.249.949
NRCA	55.122.851.471	51.648.101.245	74.670.162.517	99.508.842.135	81.602.166.883
WIKA	322.342.513	214.424.794	12.586.435	-7.824.538.997	-2.513.814.335
BUKK	423.714.823	482.094.181	462.277.988	711.020.516	521.444.610
DGIK	-14.968.049.244	7.839.739.771	8.237.461.207	25.147.908.797	48.408.394.879

Sumber: laporan keuangan BEI, di olah penulis

Berdasarkan tabel 1, beberapa perusahaan menunjukkan kondisi laba bersih yang kurang baik selama periode penelitian. WSKT mengalami laba bersih negatif secara konsisten. Selain itu, emiten WIKA juga mengalami penurunan laba bersih hingga mencapai nilai negatif pada tahun 2023 dan 2024. Pada tahun 2023, PT Waskita Karya Tbk dan PT Wijaya Karya Tbk tengah menjalani proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) (SindoNews, 2024). Bursa Efek Indonesia telah memberikan peringatan kepada PT Waskita Karya (Persero) Tbk terkait potensi penghapusan pencatatan saham (*delisting*). Peringatan ini diterbitkan setelah saham perusahaan disuspensi selama enam bulan sejak 8 Mei 2023, menyusul ketidakmampuan WSKT dalam melunasi sebagian tagihan bunga surat utang yang dimilikinya (Bursa Efek Indonesia, 2023).

Hal ini diduga disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain penurunan perolehan kontrak baru yang berdampak langsung pada arus kas perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan lemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *Operating Cash Flow* serta belum optimalnya pengelolaan piutang yang tercermin dari *Average Collection Period*. Selain itu, rendahnya realisasi proyek dan kontrak baru mengindikasikan pemanfaatan aset yang kurang efisien, tercermin dari rendahnya *Operating Capacity* dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*). Kondisi keuangan tersebut memperburuk kinerja laba perusahaan dan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* (Annisa Rosa Meiliana et al., 2024).

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu yang mengkaji hubungan antara variable *Operating Cash Flow*, *Average Collection Period*, *Operating Capacity* dan *Sales Growth* dengan *financial distress* masih menunjukkan inkonsistensi. Miswaty & Novitasari (2023) menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh signifikan, sementara Fitriani et al. (2023) menyimpulkan sebaliknya. Citra Wulandari et al. (2022) dan Khabitsya et al. (2025) menemukan bahwa *Average Collection Period* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan hasil berbeda ditemukan pada variabel *operating capacity* antara Danica et al. (2022) dan Nabawi & Efendi (2020), serta pada variabel *sales growth* antara Febrianti (2024) dan Malasari & Isbanah (2024). Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada sektor manufaktur dan belum banyak mengkaji subsektor konstruksi bangunan secara spesifik.

Berdasarkan fenomena, penelitian terdahulu serta empirical gap tersebut, khususnya terkait variable *Average Collection Period* yang hingga saat ini masih sangat terbatas

dieksplorasi dalam konteks *financial distress*, terutama pada subsektor konstruksi bangunan. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kontribusi *Operating Cash Flow*, *Average Collection Period*, *Operating Capacity*, dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis maupun praktis, khususnya sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan konstruksi dalam merumuskan strategi keuangan yang efektif untuk mencegah terjadinya *financial distress*.

Kajian teori penelitian ini mengacu pada dua teori utama. Pertama, *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*), di mana perbedaan kepentingan serta asimetri informasi di antara keduanya dapat menimbulkan konflik keagenan yang berpotensi memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Kedua, *Signaling Theory* yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa manajemen selaku pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*insider*) dapat menyampaikan sinyal kepada investor dan kreditor (*outsider*) melalui laporan keuangan dan keputusan manajerial, sehingga kinerja variabel keuangan berfungsi sebagai sinyal kondisi keuangan perusahaan.

Financial distress merupakan tahap awal dari proses kegagalan keuangan yang dapat berfungsi sebagai alat peringatan dini bagi manajemen untuk segera melakukan tindakan korektif (Piatt & Piatt, 2002). Kondisi ini mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya sebelum memasuki fase kebangkrutan. Dalam penelitian ini, pengukuran *financial distress* dilakukan menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi, karena metode ini telah terbukti secara empiris mampu memprediksi kondisi *financial distress* dengan tingkat akurasi yang relatif tinggi, terutama pada perusahaan yang berbasis utang dan skala besar. Selain itu, Altman Z-Score modifikasi mempertimbangkan beberapa rasio keuangan penting yang dapat menggambarkan kondisi keuangan secara menyeluruh. Penggunaan model ini juga memudahkan peneliti dalam membandingkan dan mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan ke dalam kategori sehat, rentan distress, atau sudah dalam kondisi *financial distress* sesuai dengan batas skor yang telah ditetapkan. Kondisi ini dapat diprediksi melalui berbagai indikator keuangan, di antaranya *Operating Cash Flow* (OCF), *Average Collection Period* (ACP), *Operating Capacity* (OC), dan *Sales Growth* (SG), yang selaras dengan konstruk rasio keuangan yang digunakan dalam model Altman Z-Score modifikasi.

Operating Cash Flow mencerminkan arus kas bersih dari kegiatan inti operasional perusahaan yang berperan penting dalam mendanai operasional sehari-hari dan menjaga likuiditas (Huang et al., 2022). Perusahaan dengan *Operating Cash Flow* yang memadai cenderung memiliki risiko kebangkrutan lebih rendah karena mampu menghasilkan dana internal untuk menutupi kewajiban dan mempertahankan profitabilitas. Sebaliknya, ketidakmampuan dalam menghasilkan OCF secara konsisten menjadi indikasi adanya tekanan keuangan yang dapat memperburuk kondisi perusahaan (Malasari & Isbanah, 2024).

Average Collection Period menggambarkan efisiensi pengelolaan piutang usaha serta kebijakan kredit yang diterapkan kepada pelanggan (Hamad, 2024). Periode penagihan yang lebih pendek menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengubah piutang menjadi kas dengan cepat, sehingga memperkuat likuiditas dan meningkatkan profitabilitas. Sebaliknya, periode penagihan yang panjang dapat meningkatkan investasi dalam piutang, mengurangi arus kas operasi, serta menimbulkan risiko keterlambatan pembayaran dari pelanggan (Khabitsya Haifan Nisa et al., 2025)

Operating Capacity mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan secara efisien (Puspasari et al., 2023). Menurut Citra & Huda (2023) kapasitas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan aset produktifnya dalam kegiatan operasional sehingga meningkatkan

perputaran aset dan profitabilitas. Sebaliknya, kapasitas operasi yang rendah dapat menandakan adanya aset menganggur atau tidak efisien digunakan, yang berpotensi menurunkan pendapatan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, *Operating Capacity* berperan penting sebagai indikator efisiensi operasional dan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Dalam penelitian oleh (Puspasari et al., 2023), *Operating Capacity* diproksikan menggunakan *Total Asset Turnover (TATO)*, yang menggambarkan tingkat efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan.

Sedangkan *Sales Growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan penjualan dari waktu ke waktu sebagai indikator stabilitas keuangan jangka panjang (Shubita, 2024). Menurut Suryani & Aminah (2023) tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menandakan adanya peningkatan aktivitas bisnis yang pada akhirnya memperkuat posisi keuangan perusahaan dan mengurangi risiko *financial distress*. Sebaliknya, penurunan pertumbuhan penjualan dapat menjadi sinyal awal adanya penurunan permintaan, ketidakefisienan produksi, atau lemahnya strategi pemasaran, yang dapat memperburuk kondisi keuangan (Shubita, 2024).

Berdasarkan landasan teori dan kajian penelitian terdahulu tersebut, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Terdapat pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial distress*
- H2 : Terdapat pengaruh *Average Collection Period* terhadap *financial distress*
- H3 : Terdapat pengaruh *Operating capacity* terhadap *financial distress*
- H4 : Terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap *financial distress*
- H5 : Terdapat pengaruh *Operating cash flow*, *Average collection period*, *Operating capacity* dan *sales growth* terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif, yaitu pendekatan yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh antar variabel berdasarkan data numerik yang dapat diukur dan diuji secara statistik (Sugiyono, 2023). Objek penelitian ini adalah perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: 1).Perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2020–2024 secara konsisten, 2).Menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap dan telah diaudit, 3). Memiliki data yang relevan dengan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan sampel dengan total 50 unit observasi selama lima tahun.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Operating Cash Flow (OCF)* yang diproksikan dengan rasio arus kas operasi terhadap total aset, *Average Collection Period (ACP)* yang dihitung dari rasio piutang usaha terhadap penjualan, *Operating Capacity (OC)* yang diproksikan menggunakan *Total Asset Turnover (TATO)*, serta *Sales Growth (SG)* yang dihitung dari selisih penjualan periode berjalan dan periode sebelumnya dibagi penjualan periode sebelumnya. Adapun variabel dependen adalah *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi.

Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), analisis regresi linear berganda, uji hipotesis secara parsial (uji t) dan simultan (uji F), serta uji koefisien determinasi (R^2). Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 26.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan 50 observasi dari 10 perusahaan subsektor konstruksi bangunan selama periode 2020–2024. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai data melalui perhitungan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari kelima model prediksi dalam penelitian ini. Hasil pengujian dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OCF	50	-.435	.567	.07069	.171189
ACP	50	21.330	133.648	70.68871	27.721712
OC	50	.115	1.421	.50901	.286322
SG	50	-.484	.682	.00275	.284855
FD	50	-1.081	6.758	2.48211	1.762502
Valid N (listwise)	50				

Sumber: data diolah peneliti, hasil output SPSS

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, variabel *Operating Cash Flow* (X1) memiliki rentang nilai -0,435 hingga 0,567 dengan rata-rata 0,07069, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel masih mampu menghasilkan arus kas operasi meskipun dalam margin yang tipis. *Average Collection Period* (X2) berkisar antara 21,330 hingga 133,648 hari dengan rata-rata 70,689 hari, yang mencerminkan variasi kebijakan penagihan piutang yang cukup lebar antar perusahaan. *Operating Capacity* (X3) berada pada rentang 0,115 hingga 1,421 dengan rata-rata 0,509, sementara *Sales Growth* (X4) berkisar antara -0,484 hingga 0,682 dengan rata-rata mendekati nol (0,003), mengindikasikan pertumbuhan penjualan yang stagnan secara rata-rata selama periode penelitian. Adapun variabel *Financial Distress* (Y) memiliki nilai minimum -1,081 hingga maksimum 6,758 dengan rata-rata 2,482, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel berada dalam zona abu-abu (*grey zone*) hingga zona distress berdasarkan model Altman Z-Score Modifikasi.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, seluruh asumsi klasik telah dipenuhi. Hasil uji asumsi klasik bisa dilihat berdasarkan tabel di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

No.	Pengujian	Hasil	Kriteria	Keterangan
1	Uji Normalitas	0,200	$> 0,05$	Normal
2	Uji Multikolinearitas	VIF 1,270	< 10	Tidak terjadi
	Tolerance	0,787	$> 0,10$	Multikolinearitas
3	Uji Heteroskedastisitas	X1 0,715	$> 0,05$	Tidak terjadi
	X2	0,549		Heteroskedastisitas
	X3	0,574		
	X4	0,637		
4	Uji Autokorelasi	DW 2,2613	$DU <$	Tidak terjadi
		DU 1,7214	$DW < 4-$	Autokorelasi
		4-DU 2,2786	DU	

Sumber: data diolah peneliti, hasil output SPSS

Uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai signifikansi 0,200 yang melebihi batas 0,05, sehingga data residual dinyatakan berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, yang berarti tidak terdapat korelasi bermasalah antar variabel independen. Uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menghasilkan nilai signifikansi

seluruh variabel di atas 0,05, sehingga varians residual bersifat homogen. Uji autokorelasi dengan metode *Durbin-Watson* menghasilkan nilai 2,261 yang berada di antara dU (1,7214) dan 4-dU (2,2786), sehingga model bebas dari gejala autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik, model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

Uji Koefisien Korelasi (R) dilakukan untuk melihat angka hubungan erat antara dua variabel atau lebih dan Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa besar kemampuan variable independent dalam menjelaskan variasi variable dependent. Menurut Ghazali (2021:147) nilai R² berada antara 0 dan 1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan kemampuan penjelasan model yang semakin kuat.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Korelasi dan Determinasi

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Sig. F Change
					R Square Change	F Change	df1	df2	
1	.780 ^a	.609	.574	1.150253	.609	17.511	4	45	.000

a. Predictors: (Constant), SG, ACP, OCF, OC

Sumber: data diolah peneliti, hasil output SPSS

Berdasarkan tabel 4, nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,780 yang menunjukkan hubungan kuat dan searah antara variabel independen dengan *financial distress*. Nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,609 mengindikasikan bahwa 60,9% variasi *financial distress* mampu dijelaskan oleh keempat variabel dalam model, sementara 39,1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Selanjutnya menurut Ghazali (2021) analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variable.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-.198	.647		-.305	.762
	OCF	2.227	1.082	.216	2.059	.045
	ACP	.004	.006	.071	.699	.488
	OC	4.332	.657	.704	6.589	.000
	SG	-.156	.620	-.025	-.252	.802

a. Dependent Variable: FD

Sumber: data diolah peneliti, hasil output SPSS

Hasil analisis regresi linear berganda persamaan sebagai berikut:

$$Y = (-0,198) + 2,227X_1 + 0,004X_2 + 4,332X_3 + (-0,156)X_4 + e$$

Nilai konstanta sebesar -0,198 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai *Financial Distress* adalah sebesar -0,198. Nilai koefisien OCF sebesar 2,227. Jika nilai variabel lain konstan dan OCF (X₁) mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel *Financial Distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 2,227 satuan. Nilai koefisien ACP sebesar 0,004. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel ACP (X₂) mengalami peningkatan 1 hari, maka variabel *Financial Distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,004 satuan. Nilai koefisien OC sebesar 4,332. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel OC (X₃) mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel *Financial Distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 4,332 satuan. Nilai koefisien SG sebesar -0,156. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel SG (X₄) mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel *Financial Distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,156 satuan.

Berdasarkan hasil uji t (parsial) dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dan derajat kebebasan (df) sebesar 45, diperoleh nilai t tabel sebesar 2,014. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak seluruh variabel independen berpengaruh terhadap Financial Distress pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan.

Variable *OCF* (X1), secara parsial memiliki nilai t hitung sebesar 2,059 yang lebih besar dari t tabel, nilai signifikansi sebesar $0,045 < 0,05$, sehingga berpengaruh positif signifikan terhadap FD (Y). Koefisien regresi sebesar 2,227 menunjukkan arah pengaruh positif. Temuan ini selaras dengan teori yang dikemukakan oleh Huang et al. (2022) yang menyatakan bahwa kecukupan, stabilitas, dan pertumbuhan *Operating Cash Flow* berperan sebagai indikator utama kesehatan keuangan perusahaan, di mana perusahaan dengan *OCF* yang memadai cenderung memiliki risiko *financial distress* lebih rendah karena mampu menghasilkan dana internal untuk menutupi kewajiban dan mempertahankan profitabilitas, dan ditinjau melalui *Signaling Theory* Spence (1973) *Operating Cash Flow* berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor dan kreditor mengenai stabilitas keuangan perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Miswaty & Novitasari (2023) dan Wijaya & Suhendah (2023) yang menyatakan bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Fitriani et al. (2023) dan Jelita & Mungiyati (2024) yang menemukan bahwa *Operating Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perbedaan tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan sektor dan periode penelitian yang digunakan, di mana subsektor konstruksi bangunan memiliki ketergantungan yang sangat tinggi terhadap arus kas operasional akibat besarnya kebutuhan pembiayaan proyek jangka panjang, sehingga kemampuan menghasilkan *OCF* yang konsisten menjadi faktor yang secara nyata membedakan perusahaan yang sehat secara finansial dari perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Variabel *ACP* (X2) memiliki nilai t hitung sebesar 0,699 yang lebih kecil dari t tabel, nilai signifikansi sebesar $0,488 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh positif signifikan terhadap FD (Y). Koefisien regresi sebesar 0,004 menunjukkan arah pengaruh positif. Meskipun secara teoritis Hamad (2024) menyatakan bahwa periode penagihan yang panjang dapat mengurangi arus kas operasi dan meningkatkan risiko keterlambatan pembayaran, kondisi tersebut tidak terkonfirmasi secara statistik dalam penelitian ini. Ditinjau melalui *Signaling Theory* Spence (1973), panjangnya periode penagihan piutang pada subsektor konstruksi bangunan bukan merupakan sinyal negatif yang secara langsung memengaruhi kondisi *financial distress*, karena keterlambatan pembayaran merupakan kondisi yang sudah lazim dan telah diantisipasi sejak awal, baik oleh manajemen maupun pihak eksternal.

Temuan ini berbeda dengan penelitian Citra Wulandari et al. (2022) dan Khabitsya Haifan Nisa et al. (2025) yang menyatakan bahwa *Average Collection Period* berpengaruh terhadap *financial distress*, di mana perbedaan ini diduga disebabkan oleh karakteristik sektor yang berbeda secara fundamental. Mengingat seluruh penelitian terdahulu yang mengkaji ACP terhadap *financial distress* dominan berfokus pada sektor manufaktur dan *property*, belum terdapat penelitian yang secara spesifik menemukan hasil tidak signifikan pada subsektor konstruksi bangunan. Oleh karena itu, temuan ini kontribusi baru dalam literatur *financial distress*, sekaligus membuktikan bahwa relevansi ACP sebagai prediktor *financial distress* tidak dapat digeneralisasi lintas sektor tanpa mempertimbangkan karakteristik industri yang mendasarinya.

Variabel *OC* (X3) memiliki nilai t hitung sebesar 6,589 yang lebih besar dari t tabel, nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga berpengaruh positif signifikan terhadap FD (Y). Koefisien regresi sebesar 4,332 menunjukkan arah pengaruh positif. Temuan ini selaras dengan penelitian yang dikemukakan oleh Puspasari et al. (2023) yang menyatakan bahwa kapasitas operasi yang rendah dapat menandakan adanya aset menganggur atau tidak efisien digunakan, yang berpotensi menurunkan pendapatan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Arah

pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *Operating Capacity* yang diprosikan melalui *Total Asset Turnover*, belum tentu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat apabila tidak diimbangi dengan efisiensi biaya operasional yang memadai. Ditinjau melalui *Signaling Theory* Spence (1973), tingkat perputaran aset yang tinggi namun tidak menghasilkan profitabilitas yang sebanding justru dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan sedang berada dalam tekanan finansial.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Danica et al. (2022) yang menemukan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, serta penelitian Santika, (2023) yang juga menyimpulkan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate*. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Nabawi & Efendi, (2020) yang menyimpulkan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perbedaan arah pengaruh tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan karakteristik sektor yang diteliti, di mana pada subsektor konstruksi bangunan perputaran aset yang tinggi tidak serta-merta mencerminkan efisiensi operasional, melainkan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tengah mengoptimalkan seluruh asetnya secara maksimal akibat tekanan finansial yang dialami.

Variabel *SG* (X4) memiliki nilai *t* hitung sebesar -0.252 yang lebih kecil dari *t* tabel, nilai signifikansi sebesar $0,802 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *FD* (Y). Koefisien regresi sebesar -0,156 menunjukkan arah pengaruh negatif. Meskipun secara teoritis Shubita (2024) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menandakan peningkatan aktivitas bisnis yang memperkuat posisi keuangan perusahaan dan mengurangi risiko *financial distress*, kondisi tersebut tidak terkonfirmasi secara statistik dalam penelitian ini. Ditinjau melalui *Signaling Theory* Spence (1973), pertumbuhan penjualan pada subsektor konstruksi bangunan tidak memberikan sinyal yang cukup kuat terhadap kondisi *financial distress*, karena tingginya nilai penjualan tidak selalu diikuti oleh perolehan laba yang sebanding akibat besarnya beban operasional proyek. Dengan demikian, naik turunnya *Sales Growth* belum mampu secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghindari tekanan keuangan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Mala sari & Isbanah (2024) dan Bun et al. (2024) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, serta penelitian Miswaty & Novitasari (2023) yang juga menemukan hasil serupa pada sektor infrastruktur. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Febrianti (2024) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap *financial distress*. Perbedaan tersebut diduga disebabkan oleh karakteristik subsektor konstruksi bangunan yang mengandalkan perolehan kontrak baru sebagai sumber pendapatan utama, sehingga pertumbuhan penjualan bersifat tidak stabil dan sangat bergantung pada realisasi proyek yang tidak dapat diprediksi secara konsisten.

Mentari & Idayati (2021) menjelaskan bahwa uji *F* dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama).

Tabel 6. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	92.675	4	23.169	17.511	.000 ^b
	Residual	59.539	45	1.323		
	Total	152.214	49			
a. Dependent Variable: FD						
b. Predictors: (Constant), SG, ACP, OCF, OC						

a. Dependent Variable: *FD*

b. Predictors: (Constant), *SG*, *ACP*, *OCF*, *OC*

Sumber: data diolah peneliti, hasil output SPSS

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 17,511, dimana nilai tersebut lebih besar dari F tabel ($17,511 > 2,58$) serta memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Operating Cash Flow* (X1), *Average Collection Period* (X2), *Operating Capacity* (X3), dan *Sales Growth* (X4) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hal ini mengindikasikan bahwa kombinasi keempat variabel independen tersebut secara simultan mampu menjelaskan perubahan kondisi *financial distress* secara signifikan. Ditinjau melalui *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), hasil ini menegaskan bahwa pengelolaan sumber daya perusahaan secara menyeluruh yang mencakup kemampuan menghasilkan arus kas operasi, efisiensi penagihan piutang, optimalisasi kapasitas operasional, serta pertumbuhan penjualan merupakan tanggung jawab manajerial yang secara kolektif menentukan apakah perusahaan mampu terhindar dari kondisi *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa kondisi *financial distress* pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 merupakan fenomena yang dipengaruhi oleh berbagai aspek kinerja keuangan secara bersamaan. Secara parsial, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional terbukti menjadi faktor penentu yang signifikan, di mana semakin konsisten perusahaan menghasilkan *operating cash flow*, semakin rendah risiko tekanan keuangan yang dihadapi. Demikian pula efisiensi pemanfaatan aset yang tercermin dalam *operating capacity* terbukti berkontribusi signifikan, dengan temuan bahwa tingginya perputaran aset tanpa diimbangi efisiensi biaya operasional justru dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Di sisi lain, *average collection period* dan *sales growth* tidak terbukti berkontribusi secara langsung terhadap *financial distress* pada subsektor ini, yang mengindikasikan bahwa keterlambatan penagihan piutang merupakan kondisi yang sudah lazim dalam industri konstruksi, sementara pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan perbaikan kondisi keuangan karena tidak serta-merta diikuti oleh peningkatan laba akibat besarnya beban operasional proyek. Secara simultan, keempat variabel bersama-sama terbukti mampu menjelaskan perubahan kondisi *financial distress* secara signifikan, sehingga pendekatan analisis yang menyeluruh terhadap berbagai indikator keuangan lebih disarankan dibandingkan mengandalkan satu variabel tunggal dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan pada perusahaan konstruksi bangunan di Indonesia.

REFERENSI

- ayyuna, R. N., Effendi, I., & Amelia, W. R. (2021). Pengaruh Leverage Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverages Di Sumatera Utara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (Jimbi)*, 2(1), 51–56. <https://doi.org/10.31289/Jimbi.V2i1.468>
- Bun, T. F. M., Rafa, W. D., & Muhsin, M. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Otomotif. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(3), 220. <https://doi.org/10.35145/Bilancia.V8i3.4406>
- Bursa Efek Indonesia. (2023, November 22). *Pengumuman Potensi Delisting Perusahaan Tercatat Pt Waskita Karya (Persero) Tbk. (Wskt)*. Bursa Efek Indonesia. https://investor.waskita.co.id/newsroom/20231122_Wskt_Pengumuman_Bursa_31531462_Lamp1.Pdf?Utm_Source=Chatgpt.Com
- Citra, I. N., & Huda, N. (2023). Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap

- Financial Distress Pada Pt Bentoel Internasional Investama Tbk. *Journal Missy (Management And Business Strategy)*, 4. Wwww.Idx.Co.Id.
- Citra Wulandari, A., Oktavia, R., Widiyanti, A., & Indra, A. Z. (2022). Analisis Pengaruh Leverage, Average Collection Period, Sales Growth Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *E-Journal Field Of Economics, Business And Entrepreneurship*, 1(1), 47–58. <https://doi.org/10.23960/Efebe.V1i1.17>
- Danica, S., Dan, A., & Wijaya, H. (2022). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Firm Size Sebagai Variabel Pemoderasi*.
- Febrianti, L., & Muhammadiyah Gresik, U. (2024). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Sustainable Jurnal Akuntansi*, 4(1). <http://journal.um-surabaya.ac.id/index.php/sustainable/index><http://dx.doi.org/10.30651>
- Fitriani, E., Ketut, G., Ulupui, A., & Respati, D. K. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi, Profitabilitas Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Financial Distress. In *Perpajakan Dan Auditing* (Vol. 4, Issue 3). <http://pub.unj.ac.id/journal/index.php/japa>
- Gamil, Y., & Alhagar, A. (2020). The Impact Of Pandemic Crisis On The Survival Of Construction Industry: A Case Of Covid-19. *Mediterranean Journal Of Social Sciences*, 11(4), 122. <https://doi.org/10.36941/Mjss-2020-0047>
- Hamad, S. (2024). The Effect Of Average Collection Period, The Inventory Turnover Period, And The Average Inventory Period On Return On Assets. *European Scientific Journal, Esj*, 20(31), 61. <https://doi.org/10.19044/Esj.2024.V20n31p61>
- Huang, J. C., Lin, H. C., & Huang, D. (2022). The Effect Of Operating Cash Flow On The Likelihood And Duration Of Survival For Marginally Distressed Firms In Taiwan. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24). <https://doi.org/10.3390/Su142417024>
- Jelita, D., & Mungiyati. (2024). Pengaruh Operating Cash Flow, Operating Capacity, Dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Jelita. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6(10), 321–330. <https://doi.org/10.47467/Elmal.V6i10.9243>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal Of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kementerian PUPR. (2023, August 7). *Menteri Basuki: Infrastruktur Jadi Penentu untuk Meningkatkan Daya Saing Bangsa*. Kementerian PUPR. https://pu.go.id/berita/menteri-basuki-infrastruktur-jadi-penentu-untuk-meningkatkan-daya-saing-bangsa?utm_source=chatgpt.com
- Khabitsya Haifan Nisa, Dian Widiyati, & Hasanah, N. (2025). Faktor Penentu Financial Distress Di Sektor Property Dan Real Estate: Studi Empiris Bei 2018-2020. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(2), 94–111. <https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.768>
- Listiawati, P., Komariah, K., & Jhoansyah, D. (2024). The Effect Of Liquidity Ratio, Leverage And Company Size On Financial Distress. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 4070–4081.
- Mala sari, & Isbanah. (2024). *Pengaruh likuiditas, sales growth, firm size, arus kas operasi, CEO duality, dan intellectual capital terhadap financial distress*. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim>
- Mentari, B., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–20.
- Nabawi, M., & Efendi, D. (2020). *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Growth Firm Terhadap Kondisi Financial Distress Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya*.
- Piatt, H. D., & Piatt, 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>

- Puspasari, O. R., Zahra, S., purnama dendi, & sukma embuningiyas. (2023). *Operating Capacity, Sales Growth, Managerial Agency Costs, and Ownership Structure on Financial Distress in Indonesian Companies*. 13(1).
<https://ojs.unikom.ac.id/index.php/jika>
- Santika, A. (2023). Pengaruh Operating Capacity Terhadap Financial Distress. *Journal Ekonomi*, 2(1), 1–9.
- Shubita, M. F. (2024). The relationship between sales growth, profitability, and tax avoidance. *Innovative Marketing*, 20(1), 113–121. [https://doi.org/10.21511/im.20\(1\).2024.10](https://doi.org/10.21511/im.20(1).2024.10)
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *Source: The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3).
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan Rnd*.
- Suryani, A. P., & Aminah, W. (2023). Operating Cash Flow On Financial Distress (Study On Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (Idx) For The Period Of 2018-2021 In The Transportation And Logistics Sector Of Service Companies). *JHSS (Journal of Humanities and Social Studies)*, 07. <https://doi.org/10.33751/jhss.v7i3.8107>
- Ummayah, S. R., & Hertina, D. (2024). The Influence of Liquidity Ratios, Leverage, Profitability and Activity on Financial Distress of Infrastructure Companies in the Building Construction Subsector for the Period 2018-2022. In *International Journal of Science and Society* (Vol. 6, Issue 2). <http://ijsoc.goacademica.com>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196.
<https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>