JURNAL MANAJEMEN DAN AKUNTANSI
P-ISSN 2339-0603 E-ISSN 3032-7660
E-mail: analisa.journal@untag-banyuwangi.ac.id

# PENGARUH ARUS KAS PENDANAAN DAN *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

**[1)]G. Najikhul Akbar 1, [2)] Elliv Hidayatul Lailiyah 2, [3)] Aprelia Nur Kumalasari**
[1,3)]Program Studi Manajemen [2)]Program Studi Kewirausahaan
Universitas Muhammadiyah Lamongan
*Email: najikhulakbar1@gmail.com, Ellivhl@umla.ac.id, nurkumalasariaprelia@umla.ac.id

**Abstrct:** Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh arus kas pendanaan serta tingkat *leverage* terhadap potensi terjadinya *financial distress*, dengan likuiditas diposisikan menjadi variabel moderasi. Objek penelitian mencakup perusahaan manufaktur pada subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2020 hingga 2024. Metode yang diterapkan yaitu pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal-asosiatif, menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Dari total 29 perusahaan yang menjadi populasi, sebanyak 20 perusahaan dipilih sebagai sampel melalui teknik *purposive sampling*. Dengan periode pengamatan lima tahun, diperoleh 100 unit observasi berbentuk data panel. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang diolah melalui IBM SPSS versi 26. Temuan penelitian mengindikasikan bahwasanya arus kas pendanaan berkontribusi dalam menurunkan tingkat *financial distress* secara signifikan. Sebaliknya, *leverage* terbukti meningkatkan risiko financial distress dengan signifikan. Selain itu, likuiditas tidak menunjukkan peran moderasi yang signifikan dalam korelasi antara arus kas pendanaan dengan *financial distress*. Namun demikian, likuiditas terbukti memperkuat keberpengaruhan *leverage* pada *financial distress* pada perusahaan yang diteliti.

**Article History**
Submit 20 Juni 2026
Revisi 23 Juni 2026
Terima 20 Juli 2026

**Keywords**
*Financing Cash Flow, Leverage, Liquidity, Financial distress*.

## INTRODUCTION

Perdagangan internasional adalah salah satu aspek yang memiliki peran besar untuk membentuk ketahanan sektor manufaktur di Indonesia. Kegiatan ekspor dan impor tidak hanya menunjukkan seberapa terbuka perekonomian suatu negara, tetapi juga menggambarkan kemampuan industri domestik dalam menghadapi persaingan dengan produk dari luar negeri. Industri garmen dan tekstil menjadi salah satu subsektor manufaktur yang memiliki posisi strategis karena menyerap banyak tenaga kerja, memberikan kontribusi terhadap ekspor, serta menjadi bagian penting dalam rantai pasok industri nasional. Akan tetapi, seiring dengan semakin ketatnya persaingan global, subsektor ini menghadapi berbagai hambatan, antara lain tekanan dari produk

impor, perubahan permintaan setelah pandemi COVID-19, meningkatnya kebutuhan modal kerja, serta tekanan terhadap kondisi keuangan perusahaan (Darmansyah et al., 2025; Rosaline, 2025).

Kondisi tersebut tercermin pada performa finansial emiten industri garmen dan tekstil yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang tahun pengamatan 2020–2024. Berdasarkan data pada studi ini, perusahaan yang menjadi sampel masih menunjukkan adanya kerugian yang terjadi secara berulang selama periode tersebut. Di sisi lain, total liabilitas perusahaan juga mengalami peningkatan, yaitu dari Rp71.194,43 miliar di tahun 2020 mencapai Rp91.639,19 miliar di tahun 2024. Kenaikan jumlah liabilitas yang tidak disertai dengan membaiknya laba maupun arus kas mengindikasikan adanya tekanan keuangan yang dapat memperbesar potensi terjadinya *financial distress*. Fenomena tersebut dapat dilihat pada PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL), yang memperlihatkan kinerja finansial yang menurun, kondisi ekuitas negatif, serta beban utang yang besar sehingga menimbulkan ancaman terhadap keberlanjutan usaha perusahaan (Darmansyah et al., 2025; Rosaline, 2025).

*Financial distress* dapat dipahami sebagai kondisi ketika kesehatan keuangan perusahaan mengalami pelemahan sebelum perusahaan berada pada tahap kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi ini dapat ditunjukkan melalui beberapa indikator, seperti kerugian yang berulang, melemahnya kapabilitas entitas untuk menghasilkan kas, meningkatnya beban utang, dan rendahnya kemampuan entitas untuk memenuhi kewajiban bunga (Fajri et al., 2023). Kajian mengenai *financial distress* menjadi penting karena kondisi tersebut dapat digunakan sebagai sinyal awal bagi manajemen, investor, kreditor, maupun regulator dalam menilai keberlanjutan usaha perusahaan. Pada konteks perusahaan garmen dan tekstil, tekanan yang berasal dari persaingan produk impor, kebutuhan bahan baku, dan tingginya biaya operasional dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan jika entitas tidak memiliki struktur pendanaan dan tingkat likuiditas yang memadai.

*Financial distress* dapat terjadi salah satunya dikarenakan pengelolaan dan kondisi arus kas pendanaan perusahaan. Arus kas pendanaan menggambarkan aktivitas perusahaan dalam memperoleh serta menggunakan dana yang berasal dari sumber pembiayaan, baik melalui pendanaan internal maupun eksternal. Aktivitas tersebut mencakup penerimaan pinjaman, pembayaran kewajiban utang, pembagian dividen, serta kegiatan pembiayaan lainnya (Audina et al., 2022). Arus kas pendanaan yang bernilai negatif dapat menunjukkan adanya tekanan keuangan karena pengeluaran kas untuk membayar utang atau bunga lebih besar dibandingkan penerimaan kas baru. Namun, arus kas pendanaan yang terlalu tinggi secara positif juga dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan semakin bergantung pada tambahan utang. Oleh sebab itu, arus kas pendanaan bisa dijadikan indikator penting dalam menilai kemampuan entitas dalam menjaga kestabilan keuangan dan menghindari *financial distress*.

Selain arus kas pendanaan, faktor yang dapat berperan dalam menjelaskan *financial distress* adalah *leverage*. *Leverage* mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pembiayaan yang berasal dari utang. Tingginya *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi indikasi bahwasanya entitas lebih dominan mengandalkan pendanaan dari utang dibandingkan modal sendiri (Maulidya et al., 2023). Peningkatan jumlah kewajiban utang berpotensi menambah tekanan finansial perusahaan karena besarnya biaya bunga serta kewajiban pelunasan pokok yang harus dibayarkan. Kondisi ini dapat menjadi masalah serius apabila pertumbuhan utang tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan menghasilkan arus kas yang memadai. Dalam situasi demikian, risiko perusahaan menghadapi *financial distress* cenderung meningkat secara signifikan (Sandika et al., 2023; Ugur et al., 2022). Dengan demikian, *leverage* dapat digunakan sebagai ukuran untuk mengevaluasi seberapa besar risiko keuangan

yang dihadapi suatu perusahaan, terutama pada subsektor yang membutuhkan modal kerja tinggi seperti industri garmen dan tekstil.

Kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kondisi keuangan yang sehat tidak terlepas dari tingkat likuiditas yang dimilikinya. Pada studi ini, likuiditas diukur memakai *Current Ratio* (CR), yakni indikator yang menggambarkan tingkat kecukupan aset lancar entitas dalam menutupi kewajiban jangka pendek yang harus (Martini et al., 2023). Tingginya tingkat likuiditas menjadi cerminan ketersediaan sumber daya lancar yang mencukupi sehingga entitas memiliki kemampuan yang lebih baik untuk menjalankan kegiatan operasional secara berkelanjutan serta memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki beban utang relatif besar namun didukung oleh likuiditas yang rendah cenderung menghadapi risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi akibat keterbatasan dana lancar untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Atas dasar tersebut, likuiditas diposisikan menjadi variabel pemoderasi karena diperkirakan dapat mengubah kekuatan korelasi antara arus kas pendanaan maupun *leverage* pada kondisi *financial distress*, baik memperkuat maupun mengurangi pengaruhnya.

Kajian-kajian sebelumnya yang membahas keterkaitan antarvariabel dalam penelitian ini masih memperlihatkan hasil yang beragam dan belum mengarah pada suatu kesimpulan yang seragam. Pada variabel arus kas pendanaan, beberapa studi melaporkan bahwa peningkatan arus kas pendanaan cenderung menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Namun, penelitian lain justru menemukan hubungan yang berlawanan atau bahkan tidak menemukan pengaruh yang berarti secara statistik (Audina et al., 2022; Phan et al., 2022; Sandika et al., 2023; Sarumaha et al., 2021). Inkonsistensi juga ditemukan pada variabel *leverage*. Sejumlah penelitian membuktikan bahwa lebih tingginya tingkat *leverage* bisa menambah risiko *financial distress*, sedangkan studi lainnya menunjukkan arah hubungan yang negatif maupun tidak signifikan (Azari & Tjakrawala, 2023; Joshlyn & Widjaja, 2024; Martini et al., 2023; Maulidya et al., 2023). Peran likuiditas sebagai variabel moderasi juga masih menghasilkan temuan yang berbeda. Hasil penelitian Martini et al. (2023) mengindikasikan bahwa likuiditas mampu menguatkan ataupun melemahkan korelasi antara arus kas dengan *financial distress*, tetapi tidak berperan dalam memoderasi pengaruh *leverage*. Di sisi lain Rohmah (2022) menunjukkan bahwa likuiditas justru mampu memoderasi korelasi antara *leverage* dengan *financial distress*.

Tabel 1. GAP Riset

| No | Nama Penulis, Tahun | Variabel | Hasil Penelitian |
|---|---|---|---|
| 1 | Audina et al. (2022) | Arus kas pendanaan -> financial distress | Tidak signifikan |
| 2 | Sandika et al. (2023) | Arus kas pendanaan -> financial distress | Tidak signifikan |
| 3 | Maulidya et al. (2023) | Leverage -> financial distress | signifikan |
| 4 | Martini et al. (2023) | Leverage -> financial distress | Tidak signifikan |
| 5 | Martini et al. (2023) | Likuiditas*AKO -> financial distress | signifikan |
| 7 | Martini et al. (2023) | Likuiditas*Leverage -> financial distress | signifikan |
| 8 | Rohmah (2022) | Likuiditas*leverage -> financial distress | Tidak signifikan |

Sumber : Hasil Penelitian Terdahulu

Subsektor garmen dan tekstil dipilih karena memiliki karakteristik yang menjadikan penelitian ini relevan untuk dilakukan. Subsektor ini memiliki ketergantungan terhadap bahan baku impor, membutuhkan modal kerja yang besar, menghadapi tekanan harga dari produk impor, serta sensitif terhadap perubahan daya beli masyarakat. Karakteristik tersebut dapat membuat perusahaan pada subsektor ini lebih mudah terdampak oleh tekanan arus kas, peningkatan utang, maupun penurunan likuiditas. Dengan demikian, pengujian *financial distress* pada perusahaan

garmen dan tekstil tidak hanya memiliki manfaat secara akademik, tetapi juga memiliki relevansi praktis bagi perusahaan dalam menyusun strategi pengelolaan keuangan yang lebih tepat.

Penelitian ini menggunakan beberapa teori sebagai dasar analisis, yaitu *Resource Based View* (RBV), *Pecking Order Theory*, *Agency Theory*, dan *Signaling Theory*. Dalam kerangka RBV, kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja dan keberlangsungan operasional ditentukan oleh efektivitas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki, khususnya sumber daya finansial seperti kas, modal kerja, dan tingkat likuiditas. *Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan pada umumnya lebih memilih membiayai kebutuhan operasional maupun investasi melalui sumber dana internal dibandingkan pendanaan dari pihak luar. Oleh karena itu, ketika ketersediaan dana internal terbatas, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan utang sebagai alternatif pembiayaan. *Agency Theory* menjelaskan bahwa keputusan manajemen dalam mengatur utang dan arus kas dapat berdampak pada risiko keuangan perusahaan. Sementara itu, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa kondisi arus kas, tingkat *leverage*, serta likuiditas perusahaan adalah informasi penting yang dapat dimanfaatkan investor maupun kreditor sebagai indikator untuk mengevaluasi stabilitas dan prospek keuangan perusahaan.

Berangkat dari telaah berbagai penelitian sebelumnya, masih ditemukan ruang kajian yang belum banyak dieksplorasi terkait korelasi antara arus kas pendanaan, *leverage*, dengan kondisi *financial distress*. Temuan empiris terdahulu memperlihatkan hasil yang belum konsisten sehingga belum memberikan kesimpulan yang seragam mengenai pengaruh kedua variabel tersebut terhadap financial distress. Di sisi lain, kajian yang memasukkan likuiditas sebagai faktor yang bisa menguatkan ataupun melemahkan korelasi ini masih tergolong sedikit. Penggunaan likuiditas sebagai variabel moderasi juga sejalan dengan saran (Azari & Tjakrawala, 2023), yang merekomendasikan perlunya pengujian variabel moderasi selain profitabilitas, terutama likuiditas. Oleh karena itu, kebaruan penelitian ini adalah menganalisis fungsi likuiditas sebagai variabel moderasi dalam pengaruh arus kas pendanaan serta *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang tercatat di BEI selama periode 2020–2024.

Penelitian ini difokuskan pada pengkajian beberapa hubungan antarvariabel, yaitu pengaruh aktivitas arus kas pendanaan serta tingkat *leverage* pada kondisi *financial distress*. Selain itu, penelitian juga menelaah apakah likuiditas dapat memperkuat atau memperlemah keberpengaruhan arus kas pada *financial distress*, serta keberpengaruhan *leverage* pada *financial distress*. Sejalan dengan fokus tersebut, penelitian ditujukan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh arus kas pendanaan serta *leverage* pada potensi *financial distress* perusahaan, sekaligus mengevaluasi fungsi likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang tercatat di BEI selama tahun 2020 hingga 2024.

## METODOLOGY

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif yang berorientasi pada pengujian pengaruh serta hubungan sebab-akibat antarvariabel melalui analisis data numerik dengan bantuan teknik statistik. Objek penelitian terdiri atas perusahaan manufaktur yang bergerak pada subsektor tekstil dan garmen serta tercatat di BEI selama periode 2020 sampai 2024. Penentuan sampel diproses secara *purposive sampling*, yakni memilih unit penelitian dengan persyaratan yang telah ditetapkan sebelumnya. Persyaratan tersebut mencakup perusahaan yang tetap tercatat di BEI sepanjang periode pengamatan, merilis laporan keuangan secara lengkap serta berkesinambungan, tidak mengalami *delisting*, serta menyediakan seluruh data yang diperlukan untuk pengukuran variabel penelitian. Setelah proses seleksi dilakukan, didapatkan 20 entitas yang memenuhi

kriteria. Dengan rentang observasi selama lima tahun, jumlah data yang dipakai dalam penelitian mencapai 100 unit observasi perusahaan-tahun.

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang didapatkan melalui laporan keuangan entitas yang diterbitkan setiap tahun. Kondisi *financial distress* berperan sebagai variabel terikat dan diidentifikasi memakai *Interest Coverage Ratio* (ICR) yang sebelumnya telah ditransformasikan. Adapun variabel bebas yang digunakan meliputi arus kas pendanaan yang direpresentasikan oleh nilai aktual arus kas pendanaan serta tingkat *leverage* yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Di samping itu, studi ini memasukkan likuiditas sebagai variabel pemoderasi dengan indikator *Current Ratio* (CR). Pengolahan dan pengujian data dilakukan menggunakan beberapa tahapan analisis, yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, serta *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang dioperasikan melalui perangkat lunak IBM SPSS versi 26. Pengujian hipotesis dilakukan dengan kriteria bahwa hipotesis dianggap diterima apabila angka signifikansinya di bawah 0,05.

## RESULTS AND DISCUSSION

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Untuk memperoleh pemahaman awal mengenai kondisi dan sebaran data yang dipakai pada penelitian, dilakukan analisis deskriptif statistik terhadap seluruh variabel. Analisis ini menyajikan informasi terkait angka minimum, angka maksimum, mean, serta tingkat simpangan data yang diukur melalui standar deviasi pada variabel arus kas pendanaan, *leverage*, likuiditas, dan *financial distress*. Ringkasan hasil perhitungan statistik tersebut bisa diketahui melalui Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| Arus Kas Pendanaan | 100 | -3396.16 | 4802.60 | -55.0310 | 762.30582 |
| Leverage | 100 | -1.24 | 2.28 | 0.7750 | 1.13687 |
| Likuiditas | 100 | 0.43 | 2.70 | 1.5339 | 0.75427 |
| Financial Distress | 100 | -4.25 | 3.59 | 0.4218 | 2.57964 |
| Valid N (listwise) | 100 | | | | |

Sumber : Output SPSS 26

Mengacu pada Tabel 2, variabel arus kas pendanaan mempunyai angka mean -55,0310 dan standar deviasi 762,30582. Kondisi ini menunjukkan bahwasanya arus kas pendanaan entitas sampel mempunyai tingkat perubahan yang relatif besar atau cenderung berfluktuasi. Variabel *leverage* mempunyai angka mean 0,7750 dan standar deviasi 1,13687, yang mengindikasikan terdapatnya perbedaan struktur utang antarentitas. Sementara itu, likuiditas memiliki nilai mean 1,5339, sehingga bisa dikatakan entitas sampel mempunyai aset lancar yang lebih besar dibandingkan kewajiban lancarnya. Adapun variabel *financial distress* menunjukkan angka mean 0,4218 serta standar deviasi 2,57964, yang menggambarkan adanya variasi tingkat tekanan keuangan dari entitas yang menjadi sampel penelitian.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Asumsi Klasik

| Model | Normalitas Sig. | Uji Multikoleonaritas | | Heteroskedastisitas Sig. | Autokorelasi |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Tolerance | VIF | | Durbin-Watson |
| Arus Kas Pendanaan | 0.080 | 0.991 | 1.009 | .462 | 1.974 |
| Leverage | | 0.970 | 1.031 | .184 | 1.974 |
| Likuiditas | | 0.979 | 1.021 | .190 | 1.974 |

Sumber : Output SPSS 26

Dari hasil yang tersaji di Tabel 3, seluruh syarat dalam uji asumsi klasik sudah terpenuhi, jadi model regresi dinilai memenuhi kelayakan untuk dipakai. Uji normalitas menghasilkan angka probabilitas senilai 0,080 yang melebihi batas ketentuan 0,05, menandakan bahwasanya sebaran data mengikuti distribusi normal. Pada pengujian multikolinearitas, setiap variabel bebas menunjukkan angka tolerance di atas 0,10 serta angka Variance Inflation Factor (VIF) di bawah 10, jadi tidak ada hubungan linear yang tinggi antarvariabel bebas. Uji heteroskedastisitas memperlihatkan bahwasanya semua angka signifikansi melebihi 0,05, yang menjadi indikasi varians residual memiliki sifat yang homogen. Kemudian, pengujian autokorelasi mendapatkan angka Durbin–Watson senilai 1,974 (1,7364 < 1,974 < 2,2636). Temuan tersebut menunjukkan bahwa residual model tidak saling berkorelasi, sehingga masalah autokorelasi tidak terdeteksi dalam penelitian ini.

## 3. Uji Analisis Regresi

Tabel 4. Uji Analisis Regresi

| Model | B | Std. Error | t | Sig. | Adjusted R Square |
|---|---|---|---|---|---|
| (Constant) | -0.277 | 0.284 | -0.973 | 0.333 | 0.173 |
| Arus Kas Pendanaan | -0.001 | 0.000 | -2.002 | 0.048 | |
| Leverage | 0.857 | 0.208 | 4.114 | 0.000 | |

Dependen Variabel : Financial Distress; Sumber : Output SPSS 26

Dari hasil pengujian yang tersaji di Tabel 4, variabel arus kas pendanaan mempunyai angka signifikansi senilai 0,048, yaitu kurang dari 0,05, dengan arah koefisien negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwasanya arus kas pendanaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada *financial distress*. Sementara itu, variabel *leverage* memperoleh angka signifikansi senilai 0,000 yang juga kurang dari 0,05, serta memiliki koefisien positif. Jadi, ada signifikansi pengaruh positif dari *leverage* pada *financial distress*. Angka *Adjusted R Square* senilai 0,173 memperlihatkan bahwasanya arus kas pendanaan serta *leverage* dapat menjelaskan variasi *financial distress* senilai 17,3%, sementara sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak disertakan pada penelitian.

## 4. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 5. Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

| Model | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|
| (Constant) | -1.700 | 0.679 | | -2.503 | 0.014 |
| Arus Kas Pendanaan | -0.001 | 0.000 | -0.253 | -2.359 | 0.020 |
| Leverage | 1.215 | 0.280 | 0.535 | 4.330 | 0.000 |
| Likuiditas | 0.683 | 0.346 | 0.200 | 1.971 | 0.052 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Arus Kas Pendanaan*Likuiditas | 0.000 | 0.000 | -0.070 | -0.632 | 0.529 |
| Leverage*Likuiditas | 0.697 | 0.333 | 0.274 | 2.093 | 0.039 |

Sumber : Output SPSS 26

Dari hasil uji MRA yang tersaji dalam Tabel 5, diperoleh persamaan regresi di bawah ini:

**Y = -1,700 - 0,001X1 + 1,215X2 + 0,683Z + 0,000X1Z + 0,697X2Z + e.**

Nilai signifikansi interaksi Arus Kas Pendanaan*Likuiditas senilai 0,529, yakni melebihi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwasanya likuiditas tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi keberpengaruhan arus kas pendanaan pada *financial distress*. Sebaliknya, interaksi *Leverage* Likuiditas mempunyai angka signifikansi senilai 0,039 yakni di bawah 0,05. Artinya, likuiditas terbukti memiliki kemampuan memoderasi keberpengaruhan *leverage* pada *financial distress*.

**1. Arus kas pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress**

Hasil studi memperlihatkan bahwasanya ada signifikansi pengaruh negatif dari arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor garmen dan tekstil yang listing di BEI selama periode 2020–2024. Hasil tersebut menjadi indikasi bahwasanya semakin baik kondisi arus kas pendanaan entitas, akan makin rendah risiko entitas untuk mengalami *financial distress*. Di sisi lain, jika arus kas pendanaan terjadi penurunan, peluang entitas menghadapi tekanan keuangan akan semakin besar.

Temuan tersebut senada dengan RBV yang menyebutkan bahwasanya kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan internal memiliki peranan penting dalam menjaga keberlanjutan usaha. Selain itu, *Pecking Order Theory* menerangkan bahwasanya perusahaan pada dasarnya lebih memprioritaskan memakai pendanaan internal sebelum memanfaatkan sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, arus kas pendanaan yang berada dalam kondisi sehat dapat membantu perusahaan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang memiliki risiko lebih tinggi.

Berdasarkan hasil tersebut, arus kas pendanaan bisa dianggap salah satu indikator krusial untuk menjaga kestabilan finansial entitas. Entitas yang mampu mengelola arus kas pendanaannya dengan baik cenderung mempunyai kapabilitas yang lebih baik pula untuk membayar kewajiban keuangan serta menghindari kondisi *financial distress*. Hasil tersebut senada dengan temuan Phan et al. (2022), Sukma Dewi & Edastami (2025), Suryani & Aminah (2023), Sandika et al. (2023) serta Sarumaha et al. (2021) yang menyebutkan, ada signifikansi pengaruh negatif dari arus kas pendanaan pada *financial distress*.

**2. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress**

Hasil studi membuktikan bahwasanya ada signifikansi pengaruh positif dari *leverage* pada *financial distress*. Jadi, makin tingginya tingkat *leverage* entitas, makin besar juga risiko entitas mengalami *financial distress*. Kondisi tersebut dapat terjadi dikarenakan tingginya penggunaan utang menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga dan kewajiban pembayaran pokok utang yang semakin tinggi.

Hasil tersebut didukung oleh *Pecking Order Theory* yang menerangkan bahwasanya jika entitas menggunakan utang secara berlebihan, hal tersebut bisa menambah risiko keuangan entitas. Di samping itu, *Agency Theory* menyebutkan bahwasanya keputusan pendanaan yang bertumpu pada utang dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan kreditur.

Konflik tersebut berpotensi menambah tekanan keuangan, terutama apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya secara optimal.

Dengan demikian, struktur modal yang terlalu didominasi oleh utang dapat membuat perusahaan lebih rentan terhadap tekanan keuangan. Pada subsektor garmen dan tekstil yang memiliki kebutuhan modal kerja tinggi, tingginya *leverage* menjadi salah satu faktor krusial yang dapat memperbesar kemungkinan dialaminya *financial distress*. Hasil tersebut senada dengan Audina et al. (2022), Ayash & Rastad (2021), Maulidya et al. (2023), Ugur et al. (2022), Azari & Tjakrawala (2023), Handayani & Andyarini (2020), Ngabito (2024), Noviyana et al. (2024), Paryati (2023),Purwanti & Dewi (2024), dan Sandika et al. (2023) yang menyebutkan bahwasanya ada pengaruh positif dari *leverage* pada *financial distress.*

**3. Likuiditas tidak memoderasi pengaruh arus kas pendanaan terhadap financial distress**

Hasil studi menyebutkan bahwasanya likuiditas tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi keberpengaruhan arus kas pendanaan pada *financial distress*. Artinya, tinggi atau rendahnya tingkat likuiditas perusahaan belum cukup kuat untuk memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara arus kas pendanaan dan risiko kesulitan keuangan perusahaan.

Secara teoritis, likuiditas seharusnya dapat berperan sebagai penyangga keuangan sebagaimana dijelaskan dalam *Resource Based View*. Namun, dalam konteks studi ini, likuiditas yang diproksi oleh *Current Ratio* belum mampu meredam tekanan yang muncul dari aktivitas pendanaan perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi sebab aktivitas pendanaan mempunyai karakteristik yang lebih kompleks dan tidak sepenuhnya dapat dijelaskan hanya melalui kapabilitas entitas dalam membayar kewajiban jangka pendeknya.

Jadi, dapat dinyatakan bahwasanya arus kas pendanaan mempunyai pengaruh langsung yang lebih dominan pada *financial distress* dibandingkan peran likuiditas sebagai variabel moderasi. Hasil tersebut tidak senada dengan Martini et al. (2023), yang menemukan bahwasanya likuiditas memiliki kemampuan untuk memoderasi keberpengaruhan arus kas pada *financial distress*.

**4. Likuiditas memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress**

Hasil studi menunjukkan bahwasanya likuiditas mampu memoderasi keberpengaruhan *leverage* pada *financial distress* dengan arah menguatkan. Jadi bisa diartikan bahwasanya ketika entitas mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi dan diikuti oleh kondisi likuiditas yang rendah, jadi risiko entitas untuk dihadapkan pada kondisi *financial distress* menjadi makin tinggi.

Temuan tersebut senada dengan *Agency Theory* dan *Signaling Theory*. *Agency Theory* menjelaskan, tingginya struktur utang bisa menambah potensi konflik keuangan dalam perusahaan, sedangkan *Signaling Theory* memandang bahwa kombinasi antara utang yang tinggi dan likuiditas yang lemah dapat memberikan sinyal negatif kepada investor maupun kreditor. Selain itu, *Pecking Order Theory* juga menunjukkan bahwa keterbatasan dana internal dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan utang, sehingga tekanan keuangan perusahaan menjadi semakin besar.

Berdasarkan hasil tersebut, likuiditas memiliki peran penting dalam memperkuat dampak *leverage* terhadap *financial distress*. Makin rendahnya tingkat likuiditas entitas ketika ada pada kondisi utang yang tinggi, akan makin besar juga risiko kesulitan finansial yang entitas hadapi. Hasil ini senada dengan Rohmah (2022), tetapi berbeda dengan Martini et al. (2023). Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwasanya peran likuiditas sebagai variabel moderasi dapat dipengaruhi oleh karakteristik sektor, struktur utang, serta komposisi aset lancar yang dimiliki perusahaan.

## CONCLUSION

Studi ini memberikan bukti bahwasanya ada pengaruh negatif dari arus kas pendanaan pada *financial distress* pada entitas manufaktur subsektor garmen dan tekstil yang *listing* di BEI. Hasil tersebut menjadi indikasi bahwasanya semakin baik entitas dalam mengelola arus kas pendanaannya, maka makin kecil peluang entitas untuk mengalami *financial distres*. Sebaliknya, melemahnya arus kas pendanaan dapat mencerminkan terbatasnya sumber pembiayaan perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Di sisi lain, *leverage* terbukti memiliki signifikansi pengaruh positif pada *financial distress*. Artinya, makin besar ketergantungan entitas terhadap pendanaan berbasis utang, akan makin tinggi pula risiko entitas menghadapi kondisi *financial distress*.

Hasil studi ini juga menunjukkan bahwasanya likuiditas tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi korelasi antara arus kas pendanaan dan *financial distress*. Namun, likuiditas terbukti mampu memoderasi korelasi *leverage* pada *financial distress* dengan arah memperkuat. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa likuiditas tidak selalu dapat berfungsi sebagai pelindung keuangan perusahaan, terutama ketika perusahaan memiliki struktur utang yang tinggi. Dalam kondisi tersebut, rendahnya likuiditas justru dapat memperbesar tekanan keuangan karena entitas mempunyai keterbatasan aset lancar untuk membayar kewajibannya yang harus secepatnya dibayarkan.

Secara umum, penelitian ini menegaskan bahwa pengelolaan arus kas pendanaan, struktur utang, dan likuiditas perlu dilakukan secara terpadu agar stabilitas keuangan perusahaan dapat tetap terjaga. Perusahaan manufaktur garmen dan tekstil perlu lebih selektif dalam menggunakan pendanaan berbasis utang serta memastikan ketersediaan aset likuid yang memadai untuk menekan potensi terjadinya *financial distress*. Selain itu, perusahaan juga perlu mencermati kebijakan dan regulasi dari pemerintah maupun regulator yang berpotensi menambah beban keuangan atau memberikan tekanan terhadap kegiatan operasional. Jadi, perlu adanya strategi adaptasi yang tepat supaya perubahan kebijakan tersebut tidak memperburuk kondisi keuangan perusahaan pada masa mendatang. Hasil studi ini juga diharapkan bisa dijadikan sumber yang bisa dipertimbangkan oleh manajemen, investor, dan kreditor untuk melakukan penilaian kondisi keuangan entitas serta pengambilan keputusan ekonomi yang lebih tepat demi mendukung keberlanjutan usaha.

## REFERENCES


Audina, B. P., Nurwulandari, A., & Nuridah, S. (2022). *Pengaruh financial leverage, arus kasoperasi, arus kas investasi, arus kas pendanaandan firm size terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil yang terdaftar dibursa efek indonesia*. https://doi.org/10.30640/inisiatif.v1i4.386

Ayash, B., & Rastad, M. (2021). Leveraged buyouts and financial distress. *Finance Research Letters*, *38*, 101452. https://doi.org/10.1016/J.FRL.2020.101452

Azari, R., & Tjakrawala, K. (2023). Pengaruh leverage & sales growth terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *5*(4). https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26644

Darmansyah, A. P., Auliyanti, M. S., & Azizah, W. Z. N. (2025). Mengungkap Penyebab Kepailitan PT. Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) : Faktor Internal, Eksternal, Manajemen Keuangan dan Proses Hukum. *Jurnal Riset Akuntansi*, *3*(1), 330–340. https://doi.org/10.54066/jura-itb.v3i1.2980

Fajri, M., Putro, G., & Bait, J.-M.-J. (2023). What Factors Affect Hedging? Empirical Evidance From Indonesia. *Ejournal.Uin-Malang.Ac.Id*. https://doi.org/10.18860/mec-j.v7i1.19277

Handayani, H. T., & Andyarini, K. T. (2020). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (studi empiris pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2015-2018). *... FINANCIAL DISTRESS DENGAN ...*. http://repository.stei.ac.id/1262/

Joshlyn, J., & Widjaja, I. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Financial Distress FMCG Non-Cyclicals di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, *6*(1). https://doi.org/10.24912/jmk.v6i1.28595

Martini, A., Yunita, A., & Sumiyati, S. (2023). Pengaruh laba, arus kas dan leverage terhadap financial distress dengan likuiditas sebagai variabel moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *IJAB Indonesian Journal of Accounting and Business*, *4*(2), 22–37. https://doi.org/10.33019/IJAB.V4I2.47

Maulidya, P., Prihatni, R., & Muliasari, I. (2023). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai pemoderasi. In *Perpajakan dan Auditing* (Vol. 4, Number 2). https://doi.org/10.21009/japa.0402.12

Ngabito, R. A. (2024). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, *9*(1). https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i1.14685

Noviyana, S., Koranti, K., Sriyanto, S., & Wijaya, A. N. (2024). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan sub sektor transportasi. *Jesya*, *7*(1). https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1493

Paryati, R. (2023). Dampak Leverage, Sales Growth dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, *6*(5), 3633–3638. https://doi.org/10.54371/JIIP.V6I5.2004

Phan, T. D., Hoang, T. T., & Tran, N. M. (2022). Cash flow and financial distress of private listed enterprises on the Vietnam stock market: A quantile regression approach. *Cogent Business and Management*, *9*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2121237

Purwanti, P., & Dewi, J. L. P. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress Di Masa Mendatang. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, *7*(3). https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9219

Rohmah, I. N. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Dengan Likuiditas sebagai variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020)*.

Rosaline, L. A. (2025). Analisis Faktor Penyebab Kepailitan dan Dampak Penutupan PT Sritex. *Birokrasi: JURNAL ILMU HUKUM DAN TATA NEGARA*, *3*(1), 40–47. https://doi.org/10.55606/birokrasi.v3i1.1818

Sandika, E. F., Kusumawardhani, R., & Rinofah, R. (2023). Pengaru arus kas pendanaan dan leverage terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan properti dan real estate periode 2019-2022 yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Orientasi Bisnis Dan Entrepreneurship (JOBS)*, *4*(2), 177–187. https://doi.org/10.33476/JOBS.V4I2.4159

Sarumaha, R. S., Yeni, F., Sari, Y. P., & Mayliza, R. (2021). Pengaruh Arus Kas Pendanaan Laba Bersih Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Bursa Efek Indonesia. *JURNAL PUNDI*, *5*(2). https://doi.org/10.31575/jp.v5i2.363

Sukma Dewi, N., & Edastami, M. S. (2025). Impact of Liquidity, Leverage, and Operating Cash Flow on Financial Distress with Firm Size Moderation. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, *13*(4), 2267–2278. https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3352

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

Ugur, M., Solomon, E., & Zeynalov, A. (2022). Leverage, competition and financial distress hazard: Implications for capital structure in the presence of agency costs. *Economic Modelling*, *108*, 105740. https://doi.org/10.1016/J.ECONMOD.2021.105740