
**INFLASI SEBAGAI PEMODERASI HUBUNGAN CSR, *LEVERAGE*,
DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DI
SEKTOR *CONSUMER CYCLICAL***

Kharisma Febriani¹

kharismafebriani83@gmail.com

Dien Noviany Rahmatika²

diennovi@upstegal.ac.id

Yanti Puji Astutie³

yanti.accounting@upstegal.ac.id

^{1,2,3} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal,
Indonesia

Abstract

Purpose: This study investigates the influence of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure, leverage, and sales growth on financial distress, with inflation as a moderating variable, focusing on consumer cyclical companies that are highly sensitive to economic fluctuations.

Design/Methodology/Approach: A quantitative approach was applied using secondary data from the annual reports of 61 consumer cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024, yielding 305 firm-year observations. Inflation data were obtained from the Central Bureau of Statistics. Data analysis employed ordinal logistic regression and moderated regression analysis (MRA) using SPSS version 26.

Findings: CSR disclosure significantly reduces the likelihood of financial distress, while leverage significantly increases it. Sales growth shows no significant direct effect. Inflation does not moderate the relationship between CSR or leverage and financial distress; however, it significantly moderates the relationship between sales growth and financial distress.

Practical Implications: Strengthening CSR initiatives and managing debt levels are crucial strategies for mitigating financial distress risk, particularly in sectors exposed to macroeconomic volatility.

Originality/Value: This study extends prior research by providing empirical evidence on inflation's moderating role in the nexus between firm-specific factors and financial distress in a macroeconomically sensitive industry, an area that has received limited attention in emerging market contexts.

Keywords: Corporate Social Responsibility (CSR); Leverage; Sales Growth; Financial Distress; Inflation

Page 1 of 21

© [Kharisma Febriani]. Published in Jurnal Keuangan dan Bisnis (JKB). Published by LPPM, Universitas Katolik Musi Charitas. This article is published under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 (CC BY-NC 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate, and create derivative works of this article, subject to full attribution to the original publication and authors. The full terms of this licence may be seen at <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode>

LPPM, Universitas Katolik Musi Charitas

Website: <https://journal.ukmc.ac.id/index.php/jkb>

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan tidak hanya untuk mencapai keuntungan, tetapi juga untuk mempertahankan keberlanjutan operasional melalui pengelolaan sumber daya yang efisien dan penciptaan nilai bagi pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya. Perspektif modern menekankan bahwa orientasi kinerja tidak semata berbasis profit maksimal, melainkan pada keseimbangan antara kinerja finansial dan legitimasi sosial yang diperoleh melalui hubungan dengan pemangku kepentingan. Ketidakstabilan kondisi ekonomi, termasuk fluktuasi permintaan pasar dan perubahan kebijakan makroekonomi, telah terbukti meningkatkan ketidakpastian lingkungan bisnis dan menekan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja. Tekanan tersebut menjadi semakin relevan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dihadapkan pada dinamika pasar modal dan ekspektasi investor yang tinggi terhadap stabilitas kinerja. Kondisi tersebut berimplikasi pada meningkatnya risiko financial distress yang dalam banyak kasus berujung pada kegagalan operasional dan kebangkrutan (Altman, 1968; Whitaker, 1999).

Financial distress dipahami sebagai kondisi penurunan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban finansial secara berkelanjutan. Konsep ini tidak hanya mencerminkan ketidakmampuan likuiditas jangka pendek, tetapi juga menunjukkan pelemahan fundamental kinerja perusahaan yang terakumulasi dari waktu ke waktu. Indikator seperti penurunan laba operasi, laba bersih negatif, serta erosi nilai buku ekuitas sering digunakan sebagai sinyal awal kondisi distress. Pendekatan pengukuran seperti Altman Z-score model menegaskan bahwa kombinasi indikator keuangan mampu memprediksi probabilitas kegagalan perusahaan secara relatif akurat. Dengan demikian, financial distress tidak dipandang sebagai peristiwa tunggal, melainkan sebagai proses yang berkembang akibat interaksi faktor internal dan eksternal perusahaan (Altman et al., 2016; Andalia et al., 2023).

Fenomena financial distress pada sektor consumer cyclicals di Indonesia menunjukkan intensifikasi yang signifikan sejak terjadinya pandemi COVID-19. Perubahan preferensi konsumsi, pergeseran pola belanja menuju produk esensial, serta meningkatnya tekanan biaya produksi telah mengganggu stabilitas pendapatan perusahaan pada sektor ini. Selain itu, penetrasi produk impor dengan harga yang lebih kompetitif semakin mempersempit ruang pertumbuhan domestik. Subsektor seperti alas kaki, tekstil, garmen, dan pemintalan benang, terutama yang beroperasi di wilayah Jawa Barat dan Jawa Tengah, mengalami tekanan operasional yang tinggi. Data BEI menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan pada sektor ini mengalami penurunan pendapatan secara signifikan disertai dengan memburuknya rasio likuiditas, yang tercermin dari current ratio di bawah satu sebagai indikasi meningkatnya risiko ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek (Tumbelaka et al., 2024). Kondisi

tersebut memicu restrukturisasi operasional, termasuk pengurangan tenaga kerja dan penghentian aktivitas produksi secara permanen.

Upaya untuk memahami dan memitigasi financial distress telah mendorong berbagai penelitian empiris yang menguji determinan utama dari kondisi tersebut. Variabel leverage, sales growth, dan pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) sering diposisikan sebagai faktor yang memengaruhi stabilitas finansial perusahaan. Leverage, dalam perspektif trade-off theory, mencerminkan keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan yang meningkat. Temuan empiris menunjukkan hasil yang tidak konsisten, di mana leverage dapat meningkatkan risiko gagal bayar (Tumbelaka et al., 2024), namun dalam kondisi tertentu juga berfungsi sebagai mekanisme disiplin yang meningkatkan efisiensi manajerial (Ugur et al., 2022). Sales growth dipandang sebagai indikator dinamika permintaan pasar yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan daya saing, meskipun perlambatan pertumbuhan tidak selalu secara langsung berujung pada distress karena dipengaruhi oleh struktur biaya dan strategi operasional (López-Gutiérrez et al., 2015; Hawach & Requejo, 2025).

Di sisi lain, CSR dipandang sebagai instrumen strategis yang berkontribusi terhadap pembentukan reputasi dan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan. Dalam kerangka stakeholder theory dan signaling theory, pengungkapan CSR dapat mengurangi asimetri informasi dan memperkuat legitimasi perusahaan di mata pasar. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa CSR memiliki hubungan negatif dengan risiko financial distress melalui peningkatan akses terhadap sumber daya eksternal dan stabilitas hubungan dengan investor serta konsumen (Foster, 2021; Gupta & Krishnamurti, 2018; Machmuddah & Sari, 2020). Namun demikian, pandangan alternatif menunjukkan bahwa investasi pada CSR juga berpotensi menjadi beban biaya tambahan yang justru memperburuk kondisi keuangan perusahaan apabila tidak diimbangi dengan kinerja operasional yang memadai. Oleh karena itu, peran CSR dalam mengurangi risiko distress tidak bersifat universal dan sangat bergantung pada kondisi spesifik perusahaan.

Efektivitas determinan tersebut tidak dapat dilepaskan dari pengaruh faktor makroekonomi, khususnya inflasi, yang berpotensi mengubah hubungan antara variabel internal dan kondisi financial distress. Inflasi dapat meningkatkan biaya operasional, menekan daya beli konsumen, serta meningkatkan biaya modal yang pada akhirnya memperburuk struktur keuangan perusahaan. Namun, dalam kondisi tertentu, inflasi juga dapat meningkatkan pendapatan nominal perusahaan yang memiliki kemampuan penyesuaian harga (pricing power). Temuan empiris menunjukkan bahwa inflasi berkaitan erat dengan peningkatan default risk premium dan probabilitas gagal bayar (Bhamra et al., 2011; Ewing, 2020), meskipun pengaruhnya bervariasi antar sektor industri. Pada sektor consumer cyclicals, sensitivitas terhadap perubahan harga dan

elastisitas permintaan menjadikan inflasi sebagai faktor yang krusial dalam menentukan stabilitas finansial perusahaan (Nigmonov et al., 2022; Dekimpe & van Heerde, 2023).

Variasi temuan empiris tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian yang mengindikasikan kesenjangan konseptual dan empiris. Secara khusus, hubungan antara leverage, sales growth, dan CSR terhadap financial distress belum menunjukkan pola yang konvergen, terutama ketika mempertimbangkan peran kondisi makroekonomi sebagai faktor kontinjensi. Studi yang mengintegrasikan ketiga variabel tersebut secara simultan dengan memasukkan inflasi sebagai variabel moderasi pada sektor consumer cyclicals di Indonesia masih terbatas, padahal sektor ini memiliki tingkat kerentanan yang tinggi terhadap fluktuasi ekonomi dan perubahan perilaku konsumen. Keterbatasan tersebut menunjukkan perlunya pendekatan penelitian yang lebih komprehensif untuk memahami interaksi antara faktor internal dan eksternal dalam menentukan risiko financial distress, sehingga kontribusi empiris yang dihasilkan diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam serta implikasi strategis bagi pengelolaan risiko perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Agency Theory pertama kali dijelaskan secara mendalam oleh Meckling & Jensen (1976) melalui artikel “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*”. Teori ini memandang hubungan kontraktual antara principal (pemegang saham) dan agent (manajer) sebagai sumber potensi konflik kepentingan ketika kedua pihak memiliki tujuan yang berbeda. Konflik tersebut sering dipicu oleh asimetris informasi di mana agen menguasai informasi lebih banyak dibandingkan prinsipal, sehingga dapat mengambil keputusan yang menguntungkan diri sendiri meskipun berisiko bagi pemilik modal (Eisenhardt, 1989; Shapiro, 2005).

Financial distress, Agency Theory menjelaskan bahwa manajer (agen) mungkin terdorong untuk mengambil keputusan pembiayaan atau investasi yang berisiko tinggi dengan harapan menghasilkan laba besar dalam jangka pendek, namun meningkatkan risiko kegagalan keuangan perusahaan (Stigler, 1971). Sebaliknya, manajer juga dapat bertindak terlalu konservatif untuk melindungi kepentingan pribadi, misalnya mempertahankan tingkat kas tinggi, yang berpotensi menghambat sales growth dan menurunkan daya saing perusahaan (Erkens et al., 2012).

Terkait *leverage, Agency Theory* menyoroti adanya konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditur. Tingkat *leverage* yang tinggi meningkatkan tekanan keuangan, sehingga manajer mungkin melakukan *asset substitution* atau memilih proyek berisiko tinggi untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, yang pada akhirnya dapat memperburuk kondisi *financial distress* jika proyek tersebut gagal (Campbell et al., 2008; Cathcart et al., 2020).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam perspektif *Agency Theory* dapat berfungsi sebagai mekanisme pengurangan asimetri informasi antara agen

dan prinsipal maupun pemangku kepentingan lainnya. Penerapan CSR yang konsisten meningkatkan transparansi dan reputasi, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan menurunkan risiko *financial distress* (“Back Matter,” 2008)

Faktor makroekonomi seperti inflasi, dalam kerangka *Agency Theory*, dapat memperkuat konflik kepentingan. Inflasi meningkatkan biaya operasional dan menekan margin keuntungan, sehingga agen mungkin mengambil keputusan yang lebih berisiko atau melakukan pelaporan keuangan yang kurang transparan untuk mempertahankan citra kinerja baik di hadapan prinsipal (Bhamra et al., 2023).

Dengan demikian, *Agency Theory* memberikan kerangka konseptual untuk memahami bagaimana variabel *leverage*, *sales growth*, dan CSR yang dipengaruhi oleh kondisi inflasi—dapat memengaruhi risiko *financial distress*. Teori ini menekankan pentingnya tata kelola perusahaan yang efektif dan mekanisme pengawasan yang memadai untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen, sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalkan.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang ditandai oleh ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan dan berpotensi mengarah pada kebangkrutan apabila tidak segera ditangani (Adzroo & Suryaningrum, 2023; Cahyono & Hidayanti, 2024; Fadhilah, 2021; Goh, 2023; Zedde et al., 2022). Menurut Rahmatika & Raharjo (2019), kelangsungan hidup suatu entitas bisnis sangat berkaitan erat dengan kemampuan manajemen dalam mempertahankan operasional perusahaan, sehingga tidak mengherankan apabila kesalahan pertama kali diarahkan kepada pihak manajemen. Adapun bentuk persamaan Z-Score yang dimodifikasi:

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Dalam model ini, Z merepresentasikan indeks prediksi kebangkrutan, sedangkan X1 menggambarkan rasio *working capital* terhadap total aset, X2 menunjukkan rasio laba ditahan terhadap total aset, X3 menjelaskan rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, dan X4 mencerminkan rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang. Interpretasi nilai Z-Score tersebut diklasifikasikan ke dalam tiga kategori. Apabila nilai Z'' melebihi 2,6, maka perusahaan dianggap berada pada kondisi yang sehat dan tidak mengalami *financial distress*. Nilai Z'' yang berada di antara 1,1 hingga 2,6 menempatkan perusahaan pada kategori *grey area* yang menandakan posisi keuangan kurang pasti. Sementara itu, nilai Z'' yang lebih rendah dari 1,1 mengindikasikan kemungkinan besar perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* yang serius (Abadi & Misidawati, 2023).

Pengungkapan Corporate Social Responsibility

CSR merupakan bentuk komitmen perusahaan dalam mendukung pembangunan berkelanjutan dengan memperhatikan keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan

lingkungan serta tanggung jawab terhadap seluruh pihak yang berkepentingan, baik sebagai kewajiban moral maupun strategis yang diatur secara formal melalui regulasi (Mutuari et al., 2018; Nugrahanti, 2021; Rochmaniah & Sinduwiatmo, 2020; Saragih & Mutmainah, 2024; Setiorini et al., 2022; Suwandi et al., 2022). Tingkat pengungkapan CSR dapat diukur menggunakan rumus yang dikemukakan oleh Nugrahanti (2021) sebagai berikut:

$$CSRDI_i = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

- CSRDI_i : CSR *Disclosure Index* perusahaan j
X_{ij} : Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j
n_j : Jumlah item pengungkapan CSR

Leverage

Leverage ialah strategi pembiayaan yang dilakukan melalui penggunaan dana berbiaya tetap seperti utang dengan tujuan meningkatkan keuntungan perusahaan, namun penggunaan yang berlebihan tanpa pengelolaan efektif dapat meningkatkan biaya agensi, menimbulkan ketidakstabilan keuangan, serta memperbesar risiko terjadinya *financial distress* (Apriliake et al., 2024; Fadhilah, 2021; Larasati & Wahyudin, 2019; Martini et al., 2023; Vernando & Henny, 2023). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Leverage* menurut Bukhari & Rozalinda (2022):

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Equity}$$

Sales Growth

Sales growth merupakan tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan dari aktivitas penjualan dalam periode tertentu yang mencerminkan efektivitas strategi operasional, prospek usaha, dan keberlanjutan kinerja keuangan. Rasio ini tidak hanya menjadi indikator utama keberhasilan manajerial dan respons pasar terhadap produk, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal awal terhadap potensi risiko maupun peluang masa depan (Adzroo & Suryaningrum, 2023; Apriliake et al., 2024; Giarto & Fachrurrozie, 2020; Hartoto et al., 2025; Paroli et al., 2023; Payamta, 2023; Rochendi & Nuryaman, 2022; Sugiana & Hidayat, 2023; Vernando & Henny, 2023). Adapun rumus untuk menghitung *Sales Growth* menurut Adzroo & Suryaningrum (2023) sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Keterangan:

- Sales_t = Total penjualan pada tahun berjalan
Sales_{t-1} = Total penjualan pada tahun sebelumnya

Inflasi

Inflasi merupakan tingkat perubahan harga yang timbul akibat ketidakseimbangan antara ketersediaan komoditas dan pendapatan masyarakat, yang berdampak pada penurunan daya beli, permintaan, serta risiko pendapatan perusahaan. Kondisi ini dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan mendorong pentingnya pengendalian inflasi dalam batas wajar untuk menjaga stabilitas ekonomi (Myllariza, 2021; Oktaroza et al., 2024; Safitri & Yuliana, 2021; Zedde et al., 2022). Adapun rumus untuk menghitung Inflasi menurut Rahardja & Manurung (2019) sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK - IHK_{-1}}{IHK_{-1}} \times 100\%$$

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Financial Distress

Menurut Utami et al. (2021), CSR mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalin relasi yang harmonis dengan berbagai pihak seperti investor, karyawan, pemerintah, dan masyarakat. Saat ini CSR dipandang sebagai salah satu strategi perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang dan memitigasi risiko keuangan, termasuk risiko *financial distress* (Saragih & Mutmainah, 2024). Nugrahanti (2021) menyatakan bahwa CSR yang dikelola dengan baik dinilai mampu memperkuat hubungan perusahaan dengan pelanggan, investor, dan regulator, sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

H1 : Diduga Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Ketika sebuah perusahaan terlalu banyak mengandalkan pendanaan melalui utang, terdapat risiko ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban di masa depan karena nilai utang yang melebihi total aset. Apabila kondisi ini tidak dikelola dengan baik, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin besar (Aullia & Lisiantara, 2023). Menurut Giarto & Fachrurrozie (2020), tingginya proporsi pendanaan berbasis utang tanpa diimbangi oleh peningkatan pendapatan dapat menyebabkan kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang dan bunga. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat *leverage*, maka semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

H2 : Diduga *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Keputusan manajemen menjadi acuan investor dalam menilai prospek masa depan perusahaan. *Sales growth* yang tinggi mencerminkan kinerja positif serta potensi perkembangan usaha, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modal (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Menurut Sari et al. (2022), *sales growth* yang tinggi memiliki potensi untuk memperbaiki kondisi keuangannya di masa

mendatang. Sejalan dengan temuan tersebut, Amanda & Tasman (2019) mengungkapkan bahwa peningkatan *sales growth* perusahaan dapat menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*, karena mencerminkan perbaikan kinerja operasional dan adanya potensi peningkatan profitabilitas.

H3 : Diduga *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Kemampuan Inflasi dalam Memoderasi Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Financial Distress*

Menurut Aziz et al. (2023), perusahaan yang memiliki tingkat pelaksanaan CSR yang tinggi cenderung menghadapi risiko *financial distress* yang lebih rendah. Kinerja CSR yang baik meningkatkan kelayakan perusahaan dalam memperoleh kredit serta memperluas akses terhadap sumber pembiayaan. Efektivitas CSR dalam menekan risiko *financial distress* dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, salah satunya inflasi. Kenaikan biaya produksi akibat inflasi mendorong perusahaan melakukan efisiensi anggaran, termasuk pada alokasi dana CSR. Pengurangan intensitas atau cakupan program CSR dapat menurunkan sinyal positif masyarakat dan investor terhadap perusahaan.

H3 : Diduga Inflasi memperlemah pengaruh negatif pengungkapan CSR terhadap *Financial Distress*.

Kemampuan Inflasi dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

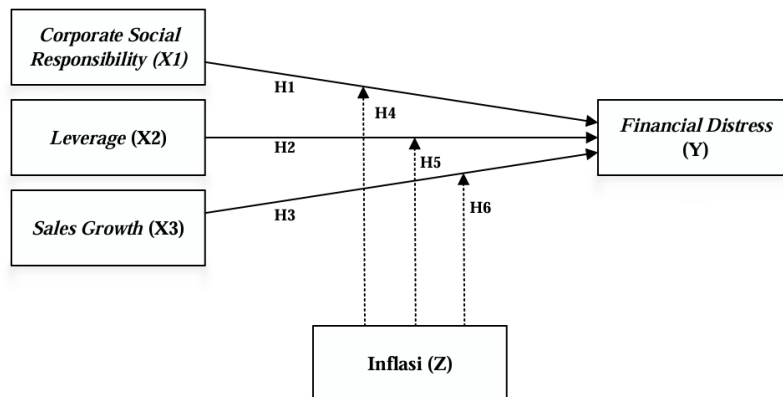
Menurut Apriliake et al. (2024), *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menanggung beban utang yang besar dibandingkan total aset yang dimilikinya, sehingga meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*. Safitri & Yuliana (2021) menemukan bahwa inflasi dapat memoderasi hubungan antara *leverage* dan *financial distress*. Interaksi *leverage* dan inflasi menunjukkan pengaruh signifikan secara statistik, yang berarti pada tingkat inflasi yang tinggi, pengaruh *leverage terhadap financial distress* menjadi lebih kuat.

H4 : Diduga Inflasi memperkuat pengaruh positif *Leverage* terhadap *Financial Distress*.

Kemampuan Inflasi dalam Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* dapat berubah akibat kondisi ekonomi makro seperti inflasi. Oktaroza et al. (2024) menyatakan bahwa kenaikan inflasi menyebabkan lonjakan harga barang dan jasa secara berkelanjutan yang menurunkan daya beli masyarakat, akibatnya permintaan terhadap produk perusahaan menurun, sehingga menghambat *sales growth* dan memperlemah arus kas. Inflasi juga mendorong kenaikan biaya bahan baku, yang meningkatkan beban produksi. Ketidakseimbangan antara biaya dan pendapatan memperlemah kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress* bahkan dapat menyebabkan kebangkrutan.

H5 : Diduga Inflasi memperlemah pengaruh negatif *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Konseptual
Sumber: Diolah dari berbagai sumber (2024)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report) perusahaan sektor consumer cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024. Sampel penelitian terdiri atas 61 perusahaan yang diamati selama lima tahun, sehingga menghasilkan 305 unit observasi dalam bentuk data panel. Data inflasi diperoleh dari publikasi resmi Badan Pusat Statistik sebagai representasi kondisi makroekonomi yang memengaruhi lingkungan operasional perusahaan.

Pengukuran variabel Corporate Social Responsibility (CSR) dilakukan berdasarkan ketentuan SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021 yang mencakup tujuh dimensi utama dengan total 50 indikator pengungkapan. Pendekatan ini memungkinkan pengukuran tingkat transparansi dan intensitas aktivitas sosial perusahaan secara lebih terstruktur. Seluruh data diolah menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics 26 yang mendukung pengujian asumsi serta estimasi model regresi non-linear.

Prosedur analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik distribusi masing-masing variabel penelitian. Selanjutnya dilakukan pengujian multikolinearitas untuk memastikan tidak terdapat korelasi tinggi antarvariabel independen yang dapat menyebabkan bias estimasi parameter. Evaluasi kelayakan model dilakukan melalui pengujian overall model fit, goodness of fit, pseudo R-square, serta test of parallel lines untuk memastikan bahwa model memenuhi asumsi proportional odds yang menjadi dasar dalam regresi logistik ordinal.

Metode utama yang digunakan adalah regresi logistik ordinal, mengingat variabel dependen yang merepresentasikan tingkat financial distress bersifat kategorikal ordinal dengan tiga tingkat, yaitu kondisi sehat (non-distress), kondisi antara (grey area), dan kondisi mengalami kesulitan keuangan (distress). Model ini menghasilkan dua persamaan

logit kumulatif yang digunakan untuk mengestimasi probabilitas perusahaan berada pada kategori tertentu berdasarkan nilai variabel independen. Pendekatan ini dipilih karena mampu menangkap struktur bertingkat pada variabel dependen serta memberikan estimasi yang lebih sesuai dibandingkan regresi linier pada data kategorikal.

Pengujian peran moderasi dilakukan melalui pendekatan moderated regression analysis (MRA) dengan membentuk variabel interaksi antara inflasi dan masing-masing variabel independen. Pendekatan ini memungkinkan identifikasi perubahan arah maupun kekuatan hubungan antara CSR, leverage, dan sales growth terhadap financial distress pada berbagai kondisi makroekonomi. Dengan demikian, dinamika hubungan antara faktor internal perusahaan dan tekanan eksternal dapat dianalisis secara lebih komprehensif, khususnya pada sektor consumer cyclicals yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi ekonomi.

HASIL PENELITIAN

Hasil analisis data penelitian disajikan secara komprehensif dalam satu tabel ringkasan untuk memudahkan interpretasi dan membandingkan setiap tahapan pengujian yang dilakukan. Tabel ini memuat seluruh informasi penting, mulai dari deskripsi karakteristik data, evaluasi kelayakan model, pengujian kesesuaian (*goodness-of-fit*), nilai *pseudo R-square*, hingga hasil estimasi parameter regresi baik sebelum maupun sesudah penambahan variabel moderasi. Penyajian hasil dalam format terintegrasi ini bertujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai hubungan antarvariabel, tingkat kecocokan model terhadap data, serta peran inflasi sebagai variabel moderasi dalam memengaruhi hubungan antara *corporate social responsibility* (CSR), leverage, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada table 1 berikut:

Tabel 1. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Logistik Ordinal dan Moderated Regression Analysis

Uji / Parameter	Hasil Utama	Interpretasi
Statistik Deskriptif	CSR: min 0,12; max 1,00; mean 0,7783; SD 0,22860. Leverage: min -8,65; max 50,19; mean 1,2838; SD 3,59371. Sales Growth: min -0,90; max 15,25; mean 0,1931; SD 1,27388. Financial Distress: min 1; max 3; mean 1,64; SD 0,881. Inflasi: min 1,57; max 5,51; mean 2,6480; SD 1,47870.	Menunjukkan rentang variasi antarvariabel, identifikasi potensi outlier pada Leverage, serta fluktuasi tinggi pada Sales Growth.
Overall Model Fit	-2LL awal: 548,786 → akhir: 370,560; Chi-Square = 178,226; df = 3; Sig. = 0,000.	Penurunan nilai -2LL signifikan ($p < 0,05$) menandakan model dengan variabel independen lebih baik dibanding model awal.

Uji / Parameter	Hasil Utama	Interpretasi
Goodness-of-Fit	Pearson: $\chi^2 = 756,548$; $p = 0,000$. Deviance: $\chi^2 = 370,560$; $p = 1,000$.	Nilai deviance $> 0,05$ menunjukkan model sesuai dengan data aktual dan tidak mengalami overfitting atau underfitting.
Pseudo R-Square (Model Awal)	Cox & Snell = 0,443; Nagelkerke = 0,530; McFadden = 0,325.	Variabel independen menjelaskan $\pm 32,5\%$ variasi financial distress; cukup memadai untuk regresi logistik ordinal.
Hasil Regresi (Model Awal)	CSR = $-3,064$ ($p = 0,000$); Leverage = $2,661$ ($p = 0,000$); Sales Growth = $0,029$ ($p = 0,854$).	CSR berpengaruh negatif signifikan, Leverage positif signifikan, Sales Growth tidak signifikan terhadap distress.
Test of Parallel Lines	$\chi^2 = 3,056$; $p = 0,383$.	Model memenuhi asumsi proportional odds, sehingga parameter regresi konsisten di seluruh kategori distress.
Hasil MRA (Interaksi dengan Inflasi)	CSR_Inflasi = $-0,152$ ($p = 0,715$); LV_Inflasi = $0,037$ ($p = 0,861$); SG_Inflasi = $0,563$ ($p = 0,012$).	Interaksi inflasi signifikan hanya pada Sales Growth, memperkuat pengaruhnya terhadap distress.
Pseudo R-Square (Model Moderasi)	Cox & Snell = 0,455; Nagelkerke = 0,546; McFadden = 0,338.	Peningkatan nilai McFadden dari 0,325 menjadi 0,338 menunjukkan perbaikan kemampuan prediktif model.

Sumber: Output SPSS, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 1 mendeskripsikan karakteristik awal data penelitian. Nilai *corporate social responsibility* (CSR) menunjukkan rentang antara 0,12 hingga 1,00, dengan rata-rata 0,7783 dan simpangan baku 0,22860. Hal ini mencerminkan tingkat pengungkapan CSR yang relatif tinggi di sebagian besar perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang menjadi sampel penelitian,

dengan variasi distribusi yang moderat. Leverage memiliki nilai minimum $-8,65$ dan maksimum $50,19$, rata-rata $1,2838$, serta simpangan baku $3,59371$, mengindikasikan adanya penyebaran data yang sangat luas dan potensi keberadaan *outlier*. Variabel *sales growth* tercatat memiliki rentang $-0,90$ hingga $15,25$, dengan rata-rata $0,1931$ dan simpangan baku $1,27388$, yang menggambarkan adanya fluktuasi kinerja penjualan antarperusahaan dalam periode pengamatan. Sementara itu, *financial distress* memiliki skor 1 hingga 3, dengan rata-rata $1,64$ dan simpangan baku $0,881$, yang menunjukkan distribusi relatif merata pada tiga kategori kondisi keuangan. Variabel inflasi berada pada kisaran $1,57$ hingga $5,51$, dengan rata-rata $2,6480$ dan simpangan baku $1,47870$, mencerminkan dinamika harga di tingkat nasional selama periode penelitian.

Evaluasi kelayakan model dilakukan melalui *overall model fit* yang menunjukkan penurunan nilai -2 Log Likelihood dari $548,786$ pada model awal menjadi $370,560$ pada model akhir. Nilai Chi-Square sebesar $178,226$ dengan tingkat signifikansi $0,000$ ($<0,05$) mengindikasikan bahwa penambahan variabel independen secara signifikan meningkatkan kecocokan model terhadap data. Hasil ini diperkuat oleh *goodness-of-fit test* pada uji deviance yang menghasilkan nilai signifikansi $1,000$, jauh di atas ambang batas $0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik ordinal memiliki kecocokan yang sangat baik terhadap data observasi tanpa indikasi *underfitting* maupun *overfitting*.

Nilai *pseudo R-square* digunakan untuk menilai kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variasi kategori *financial distress*. Ukuran McFadden dipilih karena memberikan interpretasi yang paling mendekati R^2 pada regresi linier. Pada model awal, nilai McFadden sebesar $0,325$ menunjukkan bahwa sekitar $32,5\%$ variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh CSR, leverage, dan *sales growth*. Nilai ini termasuk kategori kecocokan yang memadai untuk model regresi logistik ordinal.

Hasil estimasi parameter pada model awal menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* ($\beta = -3,064$; $p < 0,001$), yang berarti semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, semakin rendah risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, leverage memiliki pengaruh positif signifikan ($\beta = 2,661$; $p < 0,001$), yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang terhadap aset, semakin besar kemungkinan perusahaan masuk pada kategori *financial distress*. Variabel *sales growth* tidak menunjukkan pengaruh signifikan ($\beta = 0,029$; $p = 0,854$), yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu berkorelasi langsung dengan kondisi keuangan perusahaan dalam konteks penelitian ini.

Pengujian asumsi *proportional odds* melalui *test of parallel lines* menghasilkan nilai signifikansi $0,383$ ($>0,05$), yang menandakan bahwa kemiringan (slope) hubungan antara variabel independen dan setiap kategori *financial distress* adalah sama, sehingga model memenuhi asumsi dasar regresi logistik ordinal.

Pengujian moderasi dengan memasukkan variabel interaksi antara inflasi dan masing-masing variabel independen. Hasil *moderated regression analysis* menunjukkan bahwa interaksi *sales growth* dengan inflasi (SG_Inflasi) berpengaruh positif signifikan

terhadap *financial distress* ($\beta = 0,563$; $p = 0,012$). Hal ini menunjukkan bahwa pada saat inflasi meningkat, pertumbuhan penjualan justru dapat memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*, kemungkinan akibat kenaikan biaya input dan tekanan harga yang tidak sepenuhnya dapat ditransfer ke konsumen. Interaksi antara inflasi dengan CSR maupun leverage tidak menunjukkan signifikansi statistik, yang berarti efek moderasi inflasi terhadap kedua variabel tersebut relatif lemah dalam memengaruhi risiko *financial distress*.

Peningkatan nilai McFadden dari 0,325 pada model awal menjadi 0,338 pada model moderasi menunjukkan adanya perbaikan kemampuan prediktif model meskipun dalam skala yang terbatas. Hal ini menandakan bahwa inflasi memiliki kontribusi tambahan terhadap pemahaman hubungan antara variabel penelitian, khususnya pada dimensi *sales growth*. Konsistensi peningkatan nilai *pseudo R-square* lainnya seperti Cox and Snell dan Nagelkerke memperkuat kesimpulan bahwa model dengan moderasi memiliki kualitas prediksi yang lebih baik dibandingkan model awal.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan intensitas pengungkapan CSR diikuti oleh penurunan probabilitas perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa CSR tidak hanya berfungsi sebagai aktivitas simbolik, tetapi memiliki implikasi ekonomi yang nyata terhadap stabilitas finansial perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan CSR dapat diposisikan sebagai mekanisme strategis dalam memperkuat ketahanan perusahaan terhadap tekanan finansial.

Secara teoritis, temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori legitimasi yang menekankan bahwa keberlanjutan operasional perusahaan dipengaruhi oleh tingkat penerimaan sosial dari pemangku kepentingan. Pengungkapan CSR yang luas mencerminkan kepatuhan terhadap norma sosial dan regulasi, sehingga meningkatkan kepercayaan publik. Peningkatan legitimasi tersebut berkontribusi terhadap terciptanya hubungan yang lebih stabil dengan investor, kreditor, dan konsumen, yang pada akhirnya memperkuat posisi keuangan perusahaan. Selain itu, pengungkapan CSR juga berfungsi sebagai sinyal kualitas manajemen yang mencerminkan komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab, sehingga mampu mengurangi asimetri informasi di pasar.

Secara empiris, hasil penelitian ini sejalan dengan berbagai temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa implementasi CSR berkontribusi dalam meningkatkan transparansi, memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan, serta memperlancar akses terhadap sumber pendanaan. Peningkatan kinerja CSR juga dikaitkan dengan penurunan risiko *financial distress* melalui penguatan reputasi perusahaan, peningkatan efisiensi operasional, serta stabilitas hubungan dengan investor dan kreditor. Aktivitas

CSR yang dilakukan secara konsisten, terutama pada periode krisis, cenderung meningkatkan tingkat kepercayaan pihak eksternal dan memperluas akses terhadap dukungan finansial. Selain itu, CSR juga berperan dalam membentuk citra positif dan loyalitas konsumen yang pada akhirnya berdampak pada keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan.

Meskipun demikian, hubungan negatif antara CSR dan financial distress tidak dapat diasumsikan bersifat universal. Dalam kondisi tertentu, investasi CSR yang tidak dikelola secara efisien berpotensi meningkatkan beban biaya dan justru memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, efektivitas CSR dalam menurunkan risiko financial distress sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengintegrasikan aktivitas sosial dengan strategi bisnis secara berkelanjutan dan berbasis nilai tambah.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang dalam struktur modal diikuti oleh meningkatnya probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Dengan demikian, leverage dapat dipandang sebagai faktor risiko yang memperbesar tekanan finansial, khususnya ketika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas tidak sebanding dengan kewajiban yang harus dipenuhi. Kondisi ini menegaskan bahwa ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan eksternal berpotensi melemahkan stabilitas keuangan perusahaan.

Secara teoritis, temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori agensi yang menyoroti konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan pendanaan. Penggunaan utang sering dimanfaatkan sebagai sumber pembiayaan untuk mendukung ekspansi maupun operasional perusahaan, namun praktik tersebut dapat meningkatkan risiko apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan keuangan yang prudent. Peningkatan leverage menyebabkan bertambahnya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, yang pada akhirnya mempersempit fleksibilitas keuangan serta meningkatkan tekanan terhadap arus kas. Struktur modal yang didominasi oleh utang cenderung memperbesar risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban finansial, sehingga meningkatkan potensi terjadinya financial distress.

Secara empiris, temuan ini konsisten dengan berbagai penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa peningkatan leverage berkorelasi dengan meningkatnya risiko financial distress. Tingginya tingkat utang mencerminkan beban kewajiban yang semakin besar, yang dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan keuangan. Selain itu, kondisi di mana nilai kewajiban mendekati atau bahkan melampaui total aset berpotensi menyebabkan penurunan nilai ekuitas, yang merupakan indikator penting dari melemahnya kesehatan finansial perusahaan. Peningkatan penggunaan dana dari pihak ketiga juga berimplikasi pada bertambahnya beban bunga yang harus dipenuhi

di masa mendatang, sehingga memperbesar tekanan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Meskipun demikian, hubungan positif antara leverage dan financial distress tidak selalu bersifat absolut. Dalam kondisi tertentu, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin yang mendorong efisiensi manajerial dan optimalisasi penggunaan sumber daya. Oleh karena itu, pengaruh leverage terhadap financial distress sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal secara optimal serta menyeimbangkan antara manfaat dan risiko penggunaan utang dalam jangka panjang.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan tidak secara langsung menurunkan maupun meningkatkan probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Dengan demikian, sales growth tidak dapat diposisikan sebagai indikator yang andal dalam merepresentasikan kondisi kesehatan finansial perusahaan, khususnya ketika tidak diikuti oleh perbaikan kinerja operasional dan efisiensi biaya.

Temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan perspektif teori agensi yang mengasumsikan bahwa pelimpahan wewenang dari prinsipal kepada manajemen akan mendorong pengelolaan perusahaan secara optimal, termasuk dalam meningkatkan kinerja penjualan sebagai indikator keberhasilan strategi. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan sales growth tidak selalu mencerminkan efektivitas pengelolaan oleh manajemen. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa mekanisme pengawasan dan insentif yang ada belum tentu mampu memastikan bahwa pertumbuhan penjualan diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja finansial yang berkelanjutan.

Secara analitis, terdapat beberapa penjelasan yang dapat menjelaskan ketidaksignifikanan hubungan tersebut. Pertama, peningkatan penjualan sering kali diikuti oleh kenaikan harga pokok penjualan dan biaya operasional lainnya, sehingga margin keuntungan tidak mengalami peningkatan yang sebanding. Dalam kondisi ini, pertumbuhan penjualan tidak memberikan kontribusi nyata terhadap penguatan arus kas perusahaan. Kedua, adanya potensi praktik manajemen laba melalui kebijakan akuntansi tertentu dapat menyebabkan angka penjualan yang dilaporkan tidak sepenuhnya merefleksikan kondisi ekonomi yang sebenarnya. Hal ini mengakibatkan distorsi informasi yang dapat menurunkan reliabilitas sales growth sebagai indikator kinerja finansial (Giarto & Fachrurrozie, 2020).

Secara empiris, temuan ini sejalan dengan berbagai penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa tingkat penjualan yang tinggi tidak selalu berbanding lurus dengan keberhasilan finansial perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tidak diimbangi dengan pengendalian biaya dan efisiensi operasional cenderung tidak efektif dalam menurunkan risiko financial distress. Selain itu, pertumbuhan yang relatif rendah atau tidak stabil juga

dapat menyebabkan sales growth kehilangan relevansinya sebagai variabel penjelas dalam memprediksi kondisi kesulitan keuangan. Dengan demikian, efektivitas sales growth dalam memengaruhi financial distress sangat bergantung pada kualitas pertumbuhan tersebut, bukan semata-mata pada peningkatan volume penjualan.

Kemampuan Inflasi dalam Memoderasi Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan inflasi memiliki arah pengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan financial distress secara bermakna. Dengan demikian, pengaruh CSR dalam menurunkan risiko kesulitan keuangan bersifat relatif stabil dan tidak dipengaruhi oleh fluktuasi tingkat inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas CSR sebagai mekanisme mitigasi risiko keuangan tidak bergantung pada kondisi makroekonomi jangka pendek.

Secara konseptual, temuan ini lebih tepat dijelaskan melalui perspektif legitimasi dan signaling dibandingkan semata-mata teori agensi. Pengungkapan CSR mencerminkan upaya perusahaan dalam mempertahankan legitimasi sosial serta memberikan sinyal kualitas kepada pasar mengenai komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab. Stabilitas pengaruh CSR terhadap financial distress menunjukkan bahwa manfaat reputasional dan kepercayaan pemangku kepentingan yang dihasilkan dari aktivitas CSR bersifat jangka panjang, sehingga tidak mudah terpengaruh oleh tekanan inflasi. Dengan demikian, CSR berfungsi sebagai aset tidak berwujud yang mampu memperkuat ketahanan perusahaan secara berkelanjutan.

Dari sisi analitis, ketiadaan efek moderasi inflasi menunjukkan bahwa hubungan antara CSR dan financial distress tidak bersifat kontinjensi terhadap perubahan harga umum dalam perekonomian. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan yang secara konsisten mengintegrasikan CSR ke dalam strategi operasionalnya cenderung memiliki fondasi hubungan eksternal yang kuat, sehingga tetap mampu menjaga stabilitas keuangan meskipun menghadapi tekanan makroekonomi. Namun demikian, asumsi bahwa CSR sepenuhnya independen dari kondisi ekonomi perlu dipertimbangkan secara kritis, mengingat dalam situasi krisis yang ekstrem, alokasi sumber daya untuk aktivitas sosial berpotensi mengalami penyesuaian.

Secara empiris, temuan ini sejalan dengan berbagai penelitian yang menunjukkan bahwa efektivitas CSR dalam memengaruhi kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti tahapan siklus hidup dan strategi operasional, dibandingkan oleh variabel makroekonomi jangka pendek. Variasi kebutuhan pembiayaan, akses terhadap sumber dana, serta struktur biaya modal pada setiap tahap perkembangan perusahaan turut menentukan bagaimana CSR memberikan dampak terhadap stabilitas finansial. Selain itu, CSR yang terintegrasi dalam aktivitas bisnis terbukti mampu meningkatkan reputasi, menarik minat investor, serta memperkuat hubungan dengan

pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap penurunan risiko financial distress. Meskipun demikian, efektivitas tersebut sangat bergantung pada kualitas implementasi CSR dan kesesuaiannya dengan strategi jangka panjang perusahaan.

Kemampuan Inflasi dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara leverage dan inflasi memiliki arah pengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa inflasi tidak memiliki peran yang cukup kuat dalam memperkuat maupun memperlemah hubungan antara leverage dan financial distress pada perusahaan sektor consumer cyclicals. Dengan demikian, pengaruh leverage terhadap risiko kesulitan keuangan cenderung bersifat langsung dan tidak bergantung pada dinamika inflasi sebagai faktor makroekonomi.

Secara konseptual, temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori sinyal yang menekankan bahwa struktur modal, khususnya tingkat leverage, merupakan informasi yang secara eksplisit diamati oleh pasar sebagai indikator risiko perusahaan. Tingginya proporsi utang mencerminkan beban kewajiban finansial yang harus dipenuhi, sehingga secara langsung diasosiasikan dengan peningkatan risiko financial distress. Ketiadaan efek moderasi inflasi menunjukkan bahwa leverage telah berfungsi sebagai sinyal yang kuat dan konsisten mengenai kondisi risiko perusahaan, sehingga interpretasi pasar terhadap struktur utang tidak mengalami perubahan signifikan meskipun terjadi fluktuasi dalam lingkungan ekonomi makro.

Dari sudut pandang analitis, hasil ini menunjukkan bahwa sensitivitas leverage terhadap financial distress lebih didominasi oleh faktor internal perusahaan, seperti kemampuan menghasilkan arus kas dan efektivitas pengelolaan kewajiban, dibandingkan oleh tekanan eksternal seperti inflasi. Meskipun inflasi berpotensi meningkatkan biaya operasional dan biaya pendanaan, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk mengubah hubungan antara leverage dan financial distress secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko yang ditimbulkan oleh struktur utang bersifat inheren dan tetap relevan dalam berbagai kondisi ekonomi.

Secara empiris, temuan ini konsisten dengan berbagai penelitian yang menyatakan bahwa leverage merupakan indikator utama dalam mendeteksi kondisi financial distress. Tingginya tingkat utang serta keterbatasan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial sering kali menjadi pemicu utama kesulitan keuangan dan potensi kebangkrutan. Namun demikian, hasil ini berbeda dengan temuan penelitian lain yang menunjukkan bahwa inflasi dapat memperkuat pengaruh leverage terhadap financial distress, khususnya pada kondisi tekanan ekonomi yang tinggi. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa peran inflasi sebagai variabel moderasi bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada karakteristik sektor industri serta kondisi ekonomi yang melingkupinya.

Kemampuan Inflasi dalam Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara sales growth dan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa inflasi memperkuat pengaruh sales growth terhadap peningkatan risiko kesulitan keuangan. Dengan demikian, dalam kondisi tekanan inflasi, perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan justru menghadapi probabilitas yang lebih tinggi untuk mengalami financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, terutama ketika lingkungan makroekonomi berada dalam kondisi tidak stabil.

Temuan ini tidak sejalan dengan perspektif teori sinyal yang mengasumsikan bahwa peningkatan sales growth merupakan indikator positif yang mencerminkan prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Dalam kondisi inflasi, sinyal tersebut mengalami distorsi karena pertumbuhan penjualan tidak diiringi dengan peningkatan efisiensi biaya dan pengelolaan keuangan yang optimal. Inflasi cenderung meningkatkan biaya operasional serta menurunkan daya beli konsumen, sehingga peningkatan volume penjualan tidak selalu menghasilkan arus kas yang memadai. Akibatnya, informasi yang sebelumnya dipersepsikan sebagai sinyal positif justru dapat diinterpretasikan sebagai indikator peningkatan risiko keuangan dalam kondisi ekonomi yang bergejolak.

Secara analitis, hubungan ini dapat dijelaskan melalui ketidakseimbangan antara pertumbuhan penjualan dan kebutuhan pembiayaan modal kerja. Peningkatan sales growth sering kali diikuti oleh kebutuhan tambahan pada persediaan, piutang, dan biaya operasional lainnya. Apabila peningkatan tersebut tidak diimbangi dengan pengelolaan arus kas yang efektif, maka tekanan terhadap likuiditas perusahaan akan meningkat. Dalam kondisi inflasi, tekanan tersebut semakin diperkuat oleh kenaikan biaya input dan ketidakpastian permintaan, sehingga memperbesar potensi terjadinya financial distress.

Secara empiris, temuan ini sejalan dengan berbagai penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan kinerja keuangan. Peningkatan penjualan yang tidak diikuti oleh pengendalian biaya dapat menurunkan profitabilitas dan memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, kebutuhan investasi dalam modal kerja yang meningkat akibat pertumbuhan penjualan juga dapat menimbulkan tekanan pada struktur keuangan. Dengan demikian, efektivitas sales growth dalam mendukung stabilitas finansial sangat bergantung pada kualitas pertumbuhan tersebut serta kemampuan manajemen dalam mengelola dampak inflasi terhadap biaya dan arus kas perusahaan.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil analisis empiris yang telah dilakukan, pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terbukti berpengaruh negatif terhadap financial distress, yang menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas dan transparansi CSR berkontribusi dalam menurunkan risiko kesulitan keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa

legitimasi sosial dan kualitas hubungan dengan pemangku kepentingan memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas finansial perusahaan. Sebaliknya, leverage ditemukan berpengaruh positif terhadap financial distress, yang menegaskan bahwa peningkatan proporsi utang memperbesar risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Sementara itu, sales growth tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap financial distress. Hasil ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak secara otomatis mencerminkan kekuatan fundamental keuangan perusahaan, khususnya ketika pertumbuhan tersebut tidak diikuti oleh efisiensi biaya dan pengelolaan struktur keuangan yang optimal. Dengan demikian, sales growth tidak dapat diposisikan sebagai indikator tunggal dalam memprediksi risiko financial distress.

Dalam pengujian peran moderasi, inflasi tidak terbukti memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR maupun leverage terhadap financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kedua variabel tersebut relatif stabil terhadap perubahan kondisi harga secara umum. Namun demikian, inflasi terbukti memperkuat pengaruh positif sales growth terhadap financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi tekanan harga, pertumbuhan penjualan justru dapat diikuti oleh peningkatan risiko keuangan, yang kemungkinan disebabkan oleh kenaikan biaya operasional dan penurunan daya beli konsumen.

Berdasarkan temuan penelitian, disarankan agar penelitian selanjutnya mengembangkan model yang lebih komprehensif dengan memasukkan variabel tambahan seperti likuiditas, efisiensi operasional, dan risiko pasar. Penambahan variabel tersebut diperlukan untuk menangkap dinamika financial distress secara lebih menyeluruh, mengingat kondisi kesulitan keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal dan aktivitas sosial perusahaan, tetapi juga oleh kemampuan operasional dan eksposur terhadap risiko eksternal.

Dari sisi metodologis, penggunaan pendekatan alternatif seperti regresi data panel atau analisis time series disarankan untuk meningkatkan ketepatan estimasi dan menangkap dinamika perubahan kondisi keuangan antar periode. Pendekatan tersebut memungkinkan pengujian hubungan kausal yang lebih kuat serta mampu mengakomodasi heterogenitas karakteristik perusahaan. Selain itu, variabel makroekonomi lain seperti suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan produk domestik bruto perlu dipertimbangkan sebagai variabel moderasi atau kontrol, mengingat inflasi dalam penelitian ini belum menunjukkan peran moderasi yang konsisten.

Implikasi praktis menunjukkan bahwa perusahaan sektor consumer cyclicals yang terdaftar di BEI tidak disarankan hanya berfokus pada peningkatan sales growth sebagai strategi utama dalam menurunkan risiko financial distress. Pengelolaan leverage secara hati-hati perlu diprioritaskan untuk menghindari tekanan finansial yang berlebihan. Di sisi lain, optimalisasi pengungkapan CSR dapat dijadikan sebagai strategi non-keuangan yang mendukung stabilitas perusahaan melalui peningkatan kepercayaan pasar dan hubungan dengan pemangku kepentingan. Dengan demikian, kombinasi antara

pengelolaan struktur modal yang prudent dan penguatan legitimasi sosial menjadi kunci dalam menjaga keberlanjutan kinerja perusahaan.

REFERENSI

- Abadi, M. T., & Misidawati, D. N. (2023). *Prediksi kebangkrutan perusahaan (Teori, metode, implementasi)*. Zahir Publishing.
- Adzroo, N. U., & Suryaningrum, D. H. (2023). Pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, sales growth, good corporate governance dan corporate social responsibility terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019. *Wahana Akuntansi*, 18(1), 128–150. <https://doi.org/10.21009/wahana.18.018>
- 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>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2016). Financial distress prediction in an international context. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Bhamra, H. S., Fisher, A. J., & Kuehn, L. A. (2011). Monetary policy and corporate default. *Journal of Monetary Economics*, 58(5), 480–494.
- Bhamra, H. S., Dorion, C., Jeanneret, A., & Weber, M. (2023). High inflation: Low default risk and low equity valuations. *Review of Financial Studies*, 36(3), 1192–1252.
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. (2008). In search of distress risk. *The Journal of Finance*, 63(6), 2899–2939.
- Dekimpe, M. G., & van Heerde, H. J. (2023). Retailing in times of soaring inflation. *Journal of Retailing*, 99(3), 322–336.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389–411.
- Farooq, M., Noor, A., & Qureshi, S. F. (2022). Corporate social responsibility and financial distress. *Social Responsibility Journal*, 18(5), 1050–1067.
- Foster, M. J. (2021). Does CSR activity amount to socially responsible management? *Philosophy of Management*, 20(4), 391–410.
- Gupta, K., & Krishnamurti, C. (2018). CSR engagement and distressed firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 50, 249–262.

- Hawach, F., & Requejo, I. (2025). Financial distress likelihood of SMEs. *International Review of Financial Analysis*.
- López-Gutiérrez, C., Sanfilippo-Azofra, S., & Torre-Olmo, B. (2015). Investment decisions of companies in financial distress. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(3), 174–187.
- Machmuddah, Z., & Sari, D. W. (2020). CSR, profitability and firm value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 631–638.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Nigmonov, A., Shams, S., & Alam, K. (2022). Macroeconomic determinants of loan defaults. *Research in International Business and Finance*, 59, 101516.
- Oktaroza, M. L., Wufron, & Fahmi, J. A. (2024). Inflation rate memoderasi financial distress. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 13(4).
- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh sales growth terhadap financial distress. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4).
- Safitri, M. G., & Yuliana, I. (2021). Profitability and leverage on financial distress with inflation. *Jurnal ASET*, 13(1), 134–143.
- Saragih, A. P. G., & Mutmainah, S. (2024). CSR terhadap financial distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3).
- Setiorini, K. R., et al. (2022). CSR dan financial distress. *Journal of Business and Economics Research*, 3(2), 194–202.
- Sugiana, N. A., & Hidayat, W. W. (2023). Sales growth dan financial distress. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3(3), 785–802.
- Tumbelaka, K. P., et al. (2024). Financial distress in consumer industry sector. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(2), 3510–3517.
- Ugur, M., Solomon, E., & Zeynalov, A. (2022). Leverage and financial distress. *Economic Modelling*, 108, 105740.
- Utami, E. F., et al. (2021). CSR dan financial distress. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 106.
- Vernando, V., & Henny, D. (2023). Sales growth dan financial distress. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2).
- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123–132.
- Zedde, A., et al. (2022). Inflasi dan financial distress. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 19(1), 94–115.