

PENGARUH OPERATING CASH FLOW, OPERATING CAPACITY, DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

JELITA DRIANI
MUNGNIYATI

Trisakti School of Management, Jl.Kyai Tapa No. 20 Jakarta 11440, Indonesia
jelitadriani@gmail.com, mungniyati@gmail.com

Received: March 6, 2025; Revised: March 7, 2025; Accepted: March 7, 2025

Abstract: *This study aims to analyze the factors influencing the occurrence of financial distress in companies. The factors analyzed in this study include operating cash flow, sales growth, operating capacity, profitability, liquidity, leverage, firm size, and managerial ownership. The study employs secondary data from manufacturing companies that have maintained a consistent listing on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2023, concentrating on the years 2021 to 2023. The study employs multiple linear regression analysis and is processed using the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) software. The results of this study indicate that the factors affecting financial distress are operating cash flow, operating capacity, profitability, and liquidity. In contrast, sales growth, leverage, firm size, and managerial ownership do not have a significant impact on financial distress.*

Keywords: Agency Theory, Altman Z-Score, Financial Distress, Operating Cash Flow, Operating Capacity

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Faktor-faktor yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi *operating cash flow*, *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size*, dan *managerial ownership*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023 dengan periode penelitian selama tahun 2021-2023. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dan diolah menggunakan program *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi *financial distress* adalah *operating cash flow*, *operating capacity*, *profitability*, dan *liquidity*. Sedangkan, *sales growth*, *leverage*, *firm size*, dan *managerial ownership* tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: Arus Kas Operasi, Altman Z-Score, Kapasitas Operasi, Kesulitan Keuangan, Teori Keagenan

PENDAHULUAN

Perkembangan globalisasi yang semakin meluas membawa dampak signifikan, baik positif maupun negatif, terhadap dunia usaha, termasuk sektor manufaktur yang menjadi penopang perekonomian Indonesia. Salah satu tantangan utama yang dihadapi perusahaan manufaktur adalah risiko *financial*

distress, yakni kondisi di mana perusahaan berada dalam tahap sebelum bangkrut atau likuidasi (Annither et al. 2020). *Financial distress* umumnya terjadi akibat kinerja perusahaan yang buruk, ketidakefisienan produksi, tingginya beban utang, dan masalah arus kas yang mengurangi nilai pasar perusahaan (Kazemian et al. 2017).

Kondisi financial distress dapat menimpa perusahaan dari berbagai ukuran, termasuk yang sudah mapan, jika tidak mampu menjaga stabilitas kinerja keuangan ([Octavia et al. 2021](#)). Untuk mengurangi kemungkinan kerugian yang lebih besar di masa depan, penting untuk mengidentifikasi tanda-tanda awal *financial distress* ([Novyarni dan Dewi, 2020](#)). Oleh karena itu, kewaspadaan dan manajemen keuangan yang baik menjadi kunci dalam menghadapi tantangan ini.

Kasus-kasus *financial distress* di Indonesia menunjukkan pentingnya pengelolaan risiko keuangan secara efektif. Salah satu contohnya adalah PT Istaka Karya (Persero), yang pada 2021 mencatatkan total kewajiban sebesar Rp 1,08 triliun dan aset hanya senilai Rp 514 miliar. Kondisi ini mengakibatkan perusahaan dinyatakan pailit pada 2022. Selain itu, PT Merpati Nusantara Airlines (Persero) memiliki utang sebesar Rp 10,9 triliun pada 2020, yang juga berujung pada pailit. Kasus lain seperti PT Kertas Nusantara, yang terkena dampak pandemi COVID-19, menunjukkan betapa pentingnya perusahaan mengenali tanda-tanda awal *financial distress* untuk meminimalkan kerugian lebih lanjut ([Novyarni dan Dewi, 2020](#)).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian ([Putri, 2021](#)) mengenai pengaruh *operating cash flow*, *sales growth*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan *operating cash flow* dan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan kembali variabel-variabel tersebut dengan tambahan variabel independen baru, yaitu *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size*, dan *managerial ownership*.

Selain itu, penelitian ini berbeda dari sisi periode penelitian. Jika penelitian sebelumnya berfokus pada periode 2017-2019, penelitian ini mencakup periode 2021-2023. Diharapkan

bahwa penambahan variabel dan perbedaan periode akan memberikan bukti empiris baru tentang pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kinerja keuangan bisnis di masa depan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang bermanfaat bagi akademisi, praktisi, dan pembuat kebijakan dalam upaya mengurangi risiko *financial distress* di masa depan.

RERANGKA TEORITIS

Agency Theory

Agency theory pertama kali muncul oleh [Jensen dan Meckling \(1976\)](#) untuk menggambarkan hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (pengelola) yang bertujuan memaksimalkan tujuan perusahaan. Hubungan ini sering menghadapi dua masalah utama, yaitu masalah agensi dan pembagian risiko. Masalah agensi muncul ketika keinginan prinsipal dan agen bertentangan, atau ketika prinsipal merasa sulit untuk memverifikasi tindakan agen. Perbedaan preferensi risiko antara prinsipal dan agen menyebabkan masalah pembagian risiko. Untuk meningkatkan efisiensi, agen diharapkan transparan dalam menjalankan kendali perusahaan atas nama prinsipal ([Eisenhardt, 1989](#)).

Financial Distress

Jika masalah keuangan terjadi secara berkelanjutan, perusahaan dapat mengalami *financial distress*. *Financial distress* terjadi ketika sebuah perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, seperti pembayaran utang dan dividen ([Ramadhanti dan Subagyo, 2022](#)). Kondisi ini ditandai dengan penurunan kinerja keuangan perusahaan yang dapat mengarah pada kebangkrutan atau likuidasi jika tidak segera ditangani. Beberapa indikator *financial distress* meliputi penurunan laba, ketidakmampuan untuk membayar utang, dan perubahan signifikan pada laporan keuangan dibandingkan dengan periode sebelumnya ([Putri dan Aminah, 2019](#)).

Untuk menghindari atau mengatasi *financial distress*, perusahaan perlu melakukan analisis rasio keuangan. Rasio-rasio ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dengan baik dan dapat membantu manajer membuat keputusan strategis (Valentina dan Jin 2020). Dengan menganalisis rasio keuangan, perusahaan dapat mengidentifikasi masalah sejak dini dan mengambil langkah-langkah perbaikan untuk menjaga kestabilan finansial dan menghindari potensi kebangkrutan.

Operating Cash Flow terhadap Financial Distress

Menurut Putri (2021), salah satu cara untuk melihat performa keuangan suatu perusahaan adalah dengan melihat *operating activities* yang mencakup aktivitas yang terkait dengan laba. Ini meliputi *cash inflows* dan *cash outflows* dari *operating activities*, seperti investasi dalam *inventory*, mendapatkan kredit dari *supplier*, dan memberikan pinjaman kepada pelanggan. *Operating cash flow* merupakan salah satu indikator perusahaan untuk melihat performa keuangan perusahaan. Jika *operating cash flow* perusahaan rendah, investor mungkin kehilangan kepercayaan untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Jika situasi ini berlanjut tanpa perbaikan, ini dapat mengakibatkan kemunculan *financial distress* (Ramadhani dan Khairunnisa 2019). Sedangkan kreditur yakin kredit yang disalurkan akan dilunasi atau dibayar kembali jika *operating cash flow* perusahaan tinggi (Saleh 2018). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh positif, negatif, atau bahkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ha₁: Operating cash flow berpengaruh terhadap financial distress

Sales Growth terhadap Financial Distress

Menurut Citra dan Huda (2023) menjelaskan bahwa rasio *sales growth* menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mengalami peningkatan penjualan dari tahun ke

tahun. Peningkatan penjualan dapat berfungsi sebagai indikator *financial distress*, karena tingkat penjualan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih sukses dalam melaksanakan rencana dan aktivitasnya. Investor menggunakan *sales growth* sebagai petunjuk untuk mengevaluasi prospek perusahaan (Liehan 2023). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif, negatif, atau bahkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ha₂: Sales growth berpengaruh terhadap financial distress

Operating Capacity terhadap Financial Distress

Menurut Saleh (2018), *operating capacity* adalah kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan operasionalnya, dan untuk mengukurnya dapat menggunakan rasio perputaran aktiva. Rasio ini memberikan gambaran sejauh mana perusahaan dapat memanfaatkan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi *total asset turn over* yang dihasilkan menunjukkan efektifitas aset perusahaan menghasilkan penjualan (Putri 2021). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh positif, negatif, atau bahkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ha₃: Operating capacity berpengaruh terhadap financial distress

Profitability terhadap Financial Distress

Menurut Dirman (2020), *profitability* mencerminkan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Keberhasilan sebuah perusahaan dapat diukur dari tingkat laba yang dihasilkannya. Perusahaan yang mampu mencapai laba yang tinggi dianggap berhasil dalam menjalankan operasinya dan cenderung terhindar dari risiko *financial distress*. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan gagal mencetak laba yang tinggi atau bahkan

mengalami kerugian, maka kemungkinan untuk mengalami *financial distress* akan meningkat. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif, negatif, atau bahkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ha4: Profitability berpengaruh terhadap financial distress

Liquidity terhadap Financial Distress

Menurut [Fajaryani dan Suryani \(2018\)](#), *liquidity* merujuk pada kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Keberadaan *liquidity* adalah syarat penting untuk memastikan bahwa sebuah perusahaan dapat menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, ketersediaan *liquidity* dalam perusahaan juga menjadi salah satu indikator kesehatan perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif, negatif, atau bahkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ha5: Liquidity berpengaruh terhadap financial distress

Leverage terhadap Financial Distress

Menurut [Hasanah dan Lekok \(2019\)](#), *leverage* merupakan salah satu rasio yang menggambarkan struktur modal perusahaan. *Leverage* menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan dibiayai melalui pendanaan berupa hutang ([Subramanyam 2014](#)). Penggunaan utang memiliki konsekuensi yang baik dan buruk. Salah satu dampak positifnya adalah mengurangi konflik keagenan, karena dengan menggunakan utang dapat mengurangi pembiayaan melalui penerbitan saham ([Jensen dan Meckling 1976](#)). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif, negatif, atau bahkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ha6: Leverage berpengaruh terhadap financial distress

Firm Size terhadap Financial Distress

Menurut [Gaos dan Mudjiyanti \(2021\)](#), *firm size* adalah ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah total aset yang dimilikinya pada akhir tahun tertentu. Skala ini dapat membedakan perusahaan besar dari perusahaan kecil dengan berbagai cara, seperti nilai pasar saham, total aset, dan penjualan ([Rochendi dan Nuryaman 2022](#)). Semakin tinggi nilai dari aset sebuah perusahaan, maka *firm size* tersebut juga semakin besar ([Honggo dan Marlinah 2019](#)). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif atau bahkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ha7: Firm size berpengaruh terhadap financial distress

Managerial Ownership terhadap Financial Distress

Menurut [Valentina dan Jin \(2020\)](#), *managerial ownership* adalah suatu keadaan dimana manajemen memiliki saham di perusahaan atau ketika mereka memiliki kepemilikan langsung dalam bentuk saham perusahaan tersebut. *Managerial ownership* dapat memberikan dorongan kepada manajer untuk mengelola perusahaan secara efektif, karena kesuksesan perusahaan akan berdampak langsung pada nilai kepemilikan saham yang mereka miliki. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh positif, negatif, atau bahkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ha8: Managerial ownership berpengaruh terhadap financial distress

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausalitas. Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2023. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel purposive digunakan, dengan kriteria yang tercantum dalam tabel pemilihan sampel berikut:

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sample

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2023	153	459
2. Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan <i>audited</i> per 31 Desember selama tahun 2020-2023	-3	-9
3. Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangannya selama tahun 2020-2023	-27	-81
Jumlah data yang lolos kriteria	123	369

Sumber: Kriteria Sampel Penelitian

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Financial Distress

Financial distress adalah keadaan dalam sebuah perusahaan yang mengalami penurunan keuntungan, ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang, dan kewajiban yang ditunjukkan oleh laporan keuangan dengan perbandingan keuangan periode sebelumnya (Putri dan Aminah 2019). Penelitian ini menggunakan persamaan yang digunakan dalam penelitian Putri (2021) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Z=1,2(Z1)+1,4(Z2)+3,3(Z3)+0,6(Z4)+1,0(Z5)$$

Keterangan:

Z = Indeks kebangkrutan

Z1: *Working Capital (Current Asset – Current Liabilities)/Total Assets*

Z2: *Retained Earning/Total Assets*

Z3: *Earning Before Interest dan Taxes/Total Assets*

Z4: *Market Value of Equity/Book Value of Total Liabilities*

Z5: *Sales/Total Assets*

Operating Cash Flow

Menurut Sari dan Machdar (2024), *operating cash flow* adalah indikator yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan uang atau kas melalui aktivitas operasionalnya sendiri. Variabel ini menggunakan skala rasio dan diukur sesuai dengan penelitian Putri (2021) yaitu:

$$OCF = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Current Liabilities}}$$

Sales Growth

Menurut Citra dan Huda (2023) menjelaskan bahwa rasio *sales growth* menunjukkan bagaimana penjualan perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Variabel ini menggunakan skala rasio dan diukur sesuai dengan penelitian Putri (2021) yaitu:

$$SG = \frac{(\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1})}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Operating Capacity

Menurut Saleh (2018), *operating capacity* adalah kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan operasionalnya, dan untuk mengukurnya dapat menggunakan rasio perputaran aktiva. Variabel ini menggunakan

skala rasio dan diukur sesuai dengan penelitian [Putri \(2021\)](#) yaitu:

$$TATO = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Profitability

Menurut [Dirman \(2020\)](#), *profitability* mencerminkan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Variabel ini menggunakan skala rasio dan diukur sesuai dengan penelitian [Dirman \(2020\)](#) yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Liquidity

Menurut [Fajaryani dan Suryani \(2018\)](#), *liquidity* merujuk pada kemampuan sebuah perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Variabel ini menggunakan skala rasio dan diukur sesuai dengan penelitian [Dirman \(2020\)](#) yaitu:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Leverage

Leverage menunjukkan ilustrasi seberapa banyak aset perusahaan dibiayai melalui pendanaan berupa hutang ([Subramanyam 2014](#)). Variabel ini menggunakan skala rasio dan diukur sesuai dengan penelitian [Dirman \(2020\)](#) yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Firm Size

Menurut [Gaos dan Mudjiyanti \(2021\)](#), *firm size* adalah ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah total aset yang dimilikinya pada akhir periode tertentu. Variabel ini menggunakan skala rasio dan diukur sesuai dengan penelitian [Dirman \(2020\)](#) yaitu:

$$FS = \ln \text{ Total Assets}$$

Managerial Ownership

Menurut [Abdu \(2022\)](#), *managerial ownership* merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (manajer atau direksi) perusahaan tersebut. Skala dari variabel ini adalah rasio dan proksi yang digunakan adalah proporsi kepemilikan manajerial dalam persentase yang diukur sesuai dengan penelitian oleh [Dirman \(2020\)](#) yaitu:

$$MO = \frac{\text{Total of managerial share}}{\text{Total of outstanding share}}$$

Analisis Data

Dalam penelitian ini, model persamaan regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$FIN = \alpha + \beta_1 OCF + \beta_2 SG + \beta_3 TATO + \beta_4 ROA + \beta_5 CR + \beta_6 DER + \beta_7 FS + \beta_8 MO + \epsilon$$

Hasil Penelitian

Berikut ini hasil uji statistik deskriptif dan uji t dalam penelitian ini yang ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

Hasil uji t menunjukkan bahwa *operating cash flow* (OCF) memiliki nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_{a1} dapat diterima yang berarti *operating cash flow* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai *unstandardized coefficients* (B) sebesar 0,702 menunjukkan terdapat hubungan positif antara *operating cash flow* dengan *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Daniella dan Lukman \(2022\)](#) yang menyatakan bahwa semakin besar *operating cash flow*, perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar, yang membuatnya lebih mampu memenuhi kewajibannya, menjalankan operasinya, dan menarik perhatian investor. Ini mengurangi kemungkinan *financial distress*.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
FIN	369	-12,66	313,56	5,7595	22,43196
OCF	369	-32,74	75,16	0,5012	4,31118
SG	369	-1	2,47	0,1043	0,33376
TATO	369	0	6,95	0,9470	0,71080
ROA	369	-0,95	0,94	0,0423	0,11791
CR	369	0,04	486,72	6,3014	38,49539
DER	369	-30,15	17,04	0,7005	3,06598
FS	369	24,65	33,73	28,4292	1,65234
MO	369	0	0,74	0,0667	0,14486

Sumber: Hasil Pengolahan Data IBM SPSS 25

Tabel 3 Hasil Uji t

Variable	β	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-8,086	0,074	
OCF	0,702	0,000	Ha ₁ dapat diterima
SG	1,224	0,109	Ha ₂ tidak dapat diterima
TATO	1,317	0,000	Ha ₃ dapat diterima
ROA	14,498	0,000	Ha ₄ dapat diterima
CR	0,540	0,000	Ha ₅ dapat diterima
DER	0,097	0,232	Ha ₆ tidak dapat diterima
FS	0,281	0,075	Ha ₇ tidak dapat diterima
MO	0,790	0,652	Ha ₈ tidak dapat diterima

Sumber: Hasil pengolahan data IBM SPSS 25

Hasil uji t menunjukkan bahwa *sales growth* (SG) memiliki nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,109 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Ha₂ tidak dapat diterima yang berarti *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Adzroo dan Suryaningrum (2023).

Hasil uji t menunjukkan bahwa *operating capacity* (TATO) memiliki nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Ha₃ dapat diterima yang berarti *operating capacity* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai *unstandardized coefficients* (B) sebesar 1,317 menunjukkan terdapat hubungan positif antara *operating capacity* dengan *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian [Giovanni dan Djashan \(2023\)](#) yang

menyatakan bahwa *operating capacity* yang tinggi menunjukkan bahwa bisnis memiliki perputaran aset yang lebih cepat, yang memungkinkan mereka untuk menghasilkan keuntungan dan memanfaatkan setiap aset secara optimal untuk meningkatkan penjualan. Dalam situasi seperti ini, semakin tinggi *operating capacity*, maka nilai Z-Score *financial distress* akan meningkat, yang berarti risiko terjadinya *financial distress* semakin berkurang.

Hasil uji t menunjukkan bahwa *profitability* (ROA) memiliki nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Ha₄ dapat diterima yang berarti *profitability* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai *unstandardized coefficients* (B) sebesar 14,498 menunjukkan terdapat hubungan positif antara *profitability* dengan *financial distress*. Hasil ini

sejalan dengan penelitian [Junaidi dan Widajantie \(2023\)](#) yang menyatakan bahwa *profitability* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan asetnya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan keuntungan. Dengan *profitability* yang baik, perusahaan dapat mengurangi biaya operasional, meningkatkan tabungan, dan mengumpulkan dana yang cukup untuk menjaga kelangsungan bisnis serta menghindari *financial distress*.

Hasil uji t menunjukkan bahwa *liquidity* (CR) memiliki nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_{a5} dapat diterima yang berarti *liquidity* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai *unstandardized coefficients* (B) sebesar 0,540 menunjukkan terdapat hubungan positif antara *liquidity* dengan *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian [Galant et al. \(2023\)](#) yang menyatakan bahwa ketika dimana semakin tinggi *liquidity* perusahaan semakin tinggi pula nilai z-score perusahaan yang artinya semakin rendah potensi *financial distress*. Perusahaan dengan *liquidity* yang baik memiliki banyak aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga lebih mampu menghindari *financial distress*.

Hasil uji t menunjukkan bahwa *leverage* (DER) memiliki nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,232 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_{a6} tidak dapat diterima yang berarti *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian [Christy dan Natalylova \(2023\)](#).

Hasil uji t menunjukkan bahwa *firm size* (FS) memiliki nilai signifikansi (*sig.*) 0,075 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_{a7} tidak dapat diterima yang berarti *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian [Rochendi dan Nuryaman \(2022\)](#).

Hasil uji t menunjukkan bahwa *managerial ownership* (MO) memiliki nilai signifikansi (*sig.*) 0,652 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_{a8} tidak dapat diterima yang berarti *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian [Annither et al. 2020](#).

PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hanya sebagian dari hipotesis alternatif yang dapat diterima. Variabel independen *operating cash flow*, *operating capacity*, *profitability*, dan *liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan, variabel independen lainnya yaitu *sales growth*, *leverage*, *firm size*, dan *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode penelitian selama tahun 2021-2023 relatif singkat sehingga dapat dikatakan bahwa periode penelitian selama 3 tahun belum cukup untuk menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara jangka panjang. *Selain itu terdapat masalah data residual dalam model regresi yang tidak terdistribusi normal dan menunjukkan masalah heteroskedastisitas pada variabel operating cash flow, sales growth, profitability, liquidity, dan managerial ownership.*

Sebagai upaya mengatasi keterbatasan penelitian ini, beberapa rekomendasi dapat dipertimbangkan. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian menjadi lebih dari 3 tahun agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat digambarkan secara lebih akurat dalam jangka panjang. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan transformasi data (seperti *log-transformation*) agar dapat mengatasi data yang tidak berdistribusi normal. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan pengukuran logaritma atau tranformasi data

pada variabel yang terjadi heteroskedastisitas agar dapat mengatasi masalah tersebut.

REFERENCES

- Abdu, E. (2022). Financial distress situation of financial sectors in Ethiopia: A review paper. *Cogent Economics & Finance*. Vol. 10, No. 1.
- Adzroo, Naomi Ulayya, dan Diah Hari Suryaningrum. 2023. Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Wahan Akuntansi*, Vol. 18, No. 1:128-150. <https://doi.org/10.21009/wahana.18.018>.
- Altman, Edward I., and Edith Hotchkiss. 2006. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*. 3rd ed.
- Annither, Michael, and Johann Kester. 2020. The Impact of Ownership Structure on the Indicator of Financial Distress in Indonesian Companies. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 20, No. 2: 223-236.
- Christy, Violita, dan Kartina Natalylova. 2023. Pengaruh Operating Cash Flow dan Faktor Pendukung Lainnya terhadap Financial Distress. *Media Bisnis*. Vol. 15, No. 1: 11-26. <http://jurnaltsm.id/index.php/MB>.
- Citra, Indah Natalia, dan Nurul Huda. 2023. Pengaruh Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk. *Journal MISSY (Management and Business Strategy)*. Vol. 4, No. 2: 22-27.
- Daniella, Nicole, and Hendro Lukman. 2023. *an Empirical Study of the Factors That Influence Financial Distress (a Case on Mining Industry in Indonesia)*. *International Journal of Application on Economics and Business*. Vol. 1, No. 2: 207-215.
- Dirman, Angela. 2020a. Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*. Vol. 22, No. 1: 17-25.
- . 2020b. Financial Distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Committee. *International Journal of Business, Economics and Law*. Vol. 2, No. 4:202–210.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Source: The Academy of Management Review*. Vol. 14, No. 1: 57-74. <https://www.jstor.org/stable/258191>.
- Fajaryani, Ni Luh Gede Sri, dan Ely Suryani. 2018. Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*. Vol 10, No. 2: 74–79.
- Galant, Zaitul, dan Listiana Sri Mulatsih. 2023. Kesulitan Keuangan Perusahaan Semasa Covid-19. *Owner: Risey & Jurnal Akuntansi*. Vol. 7, No. 3: 2205-2216
- Gaos, Robi Ridhayatul, dan Rina Mudjiyanti. 2021. Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size Terhadap Financial Distress. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 19, No. 1: 13-24.
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25.
- Giovanni, Sheirlla Angela, dan Indra Arifin Djashan. 2023. Operating Capacity, Profitability, Debt Ratio, dan Likuiditas berdampak kepada Financial Distress di masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management (TSM)*. Vol. 3, No. 1: 1-14.
- Hasanah, Aulia Nur, dan Widyawati Lekok. 2019. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan: kebijakan dividen sebagai pemediasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 21, No. 2: 165-178.
- Honggo, Kevin, dan Aan Marlinah. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Sales Growth, dan Leverage terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 21, No. 1: 9–26.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3: 305-360.

- Junaidi, M Hilmi, and Tituk Diah Widajantie. 2023. Analysis of Financial Ratio on Financial Distress in Consumer Cyclical Sector Companies. *International Journal of Economy, Education, and Entrepreneurship*. Vol. 3, No. 3: 772-782.
- Kazemian, S, N Shauri, Z Mohd Sanusi, A Kamaluddin, and S Mohamed Shuhidan. 2017. Monitoring Mechanisms and Financial Distress of Public Listed Companies in Malaysia. *Journal of International Studies*. Vol. 10, No. 1: 92–109. <https://doi.org/10.14254/2071> .
- Liehan, Sherlie Natalia. 2023. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Total Asset Turnover, dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Finacial Accounting*. Vol. 8, No. 1: 76-87
- Novyarni, Nelli, dan Meylawati Dewi. 2020. Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity dan Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Kesulitan Keuangan. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (KNEMA)*. Vol. 1, No. 1: 1-17
- Octavia, Evi, Muhammad Abdu, and Arif Fahrudin Ginting. 2021. The Effect of Liquidity And Leverage On Financial Distress (Study On Idx Food And Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies For The 2015 - 2020 Period). *Review of International Geographical Education Online*. Vol. 11, No. 6: 643–651. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.80> .
- Putri, Gita Wahyuningsih, and Wiwin Aminah. 2019. Faktor-Faktor yang Memitigasi Financial Distress pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*. Vol. 11, No. 1: 1–8.
- Putri, Putu Ayu Diah Widari. 2021. The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*. Vol. 6, No. 1: 638-646.
- Ramadhani, Annisa Livia, dan Khairunnisa. 2019. Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*. Vol. 5, No.1: 75-82.
- Ramadhanti, Novelina Caesar, dan Subagyo. 2022. Pengaruh Corporate Governance, Cash Flow, dan Profit terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Trilogi Accounting & Business Research*. Vol. 3, No. 1: 13-33.
- Rochendi, Lise Roswati, dan Nuryaman Nuryaman. 2022. Pengaruh Sales Growth, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*. Vol. 6, No. 4: 3465–73. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1113> .
- Saleh, Dean Subhan. 2018. Pengaruh Operating Capacity, Arus Kas Operasi dan Biaya Variabel terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textil dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2016. *Eqien-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 5, No. 1:34-49.
- Sari, Ayu Permata dan Machdar, Nera Marinda. 2024. Pengaruh Investment Opportunity Set, Operating Cash Flow, Dan Solvency terhadap Financial Distress Dimoderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 2, No. 1: 111–23. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i1.545> .
- Subramanyam, K R. 2014. *Financial Statement Analysis Eleventh Edition*.
- Valentina, dan Tjhai Fung Jin. 2020. Financial Distress: Rasio Keuangan dan Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 22, No. 2: 347-360.