

OCF, SALES GROWTH, DAN RASIO KEUANGAN LAINNYA YANG MEMENGARUHI FINANCIAL DISTRESS

EVAN JEREMIA KRISTIANTO
BENY

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia
evanjeremia3@gmail.com, beny@stietrisakti.ac.id

Received: August 18, 2024; Revised: August 19, 2024; Accepted: August 22, 2024

Abstract: *The purpose of this research is to determine empirical evidence regarding the influence of operating cash flow, profitability, leverage, liquidity, sales growth, firm size, and institutional ownership on financial distress. The sample of this research is companies in the Food and Beverage Subsector which are listed consistently on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period 2015 to 2022. This research method uses a purposive sampling method by obtaining 104 data from 13 companies listed consistently on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research was tested using multiple regression statistics. The result in this research showed that profitability, leverage, liquidity, and sales growth have an effect on financial distress, while the variables operating cash flow, firm size, and institutional ownership have no effect on financial distress.*

Keywords: Firm Size, Financial Distress, Leverage, Liquidity, Institutional Ownership, Operating Cash Flow, Profitability, Sales Growth.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti secara empiris mengenai pengaruh dari *operating cash flow, profitability, leverage, liquidity, sales growth, firm size, dan institutional ownership* terhadap *financial distress*. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan pada Subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar secara konsisten pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015 hingga 2022. Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan memperoleh 104 data dari 13 perusahaan yang terdaftar secara konsisten pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini diuji menggunakan statistik regresi berganda. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa *profitability, leverage, liquidity, dan sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan variabel *operating cash flow, firm size, dan institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata kunci: Arus Kas Operasional, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Kesulitan Keuangan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan.

PENDAHULUAN

Kondisi keuangan adalah salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan oleh

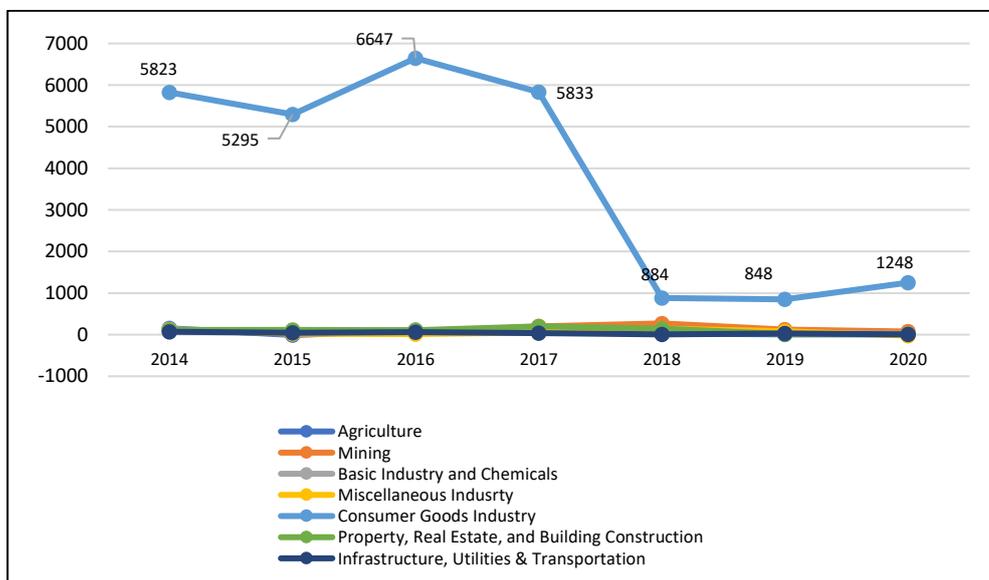
manajemen perusahaan. Kinerja yang tidak baik, akan memengaruhi kondisi keuangan

perusahaan. Kondisi keuangan yang semakin memburuk dalam beberapa periode, akan menimbulkan kondisi *financial distress*. Kondisi ini dapat berasal dari faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan, seperti manajemen yang buruk, ekspansi bisnis yang tidak bijak, dan pembiayaan utang yang tinggi, sedangkan faktor eksternal secara garis besar berada di luar kontrol perusahaan, seperti krisis ekonomi global dan pandemi (Emery et al., 2007). Apabila kondisi ini berlangsung secara terus-menerus dalam jangka waktu yang panjang, maka akan menimbulkan kebangkrutan.

PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung merupakan perusahaan yang harus mengalami kebangkrutan. Kedua perusahaan tersebut memiliki utang sebesar Rp 311.807.082.191 kepada PT Bank ICBC, dengan rincian total utang PT Sariwangi Agricultural Estate Agency sekitar Rp

306.900.000.000 dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung sekitar Rp 4.907.082.191. Dengan jumlah utang tersebut, kedua perusahaan tidak mampu membayarkan kepada pihak kreditor, yang membuat mereka mengajukan permohonan homologasi atau perdamaian. Namun, pada tanggal 16 Oktober 2018, permohonan tersebut dibatalkan oleh Majelis Hakim Pengadilan Niaga Jakarta Pusat dan menyatakan bahwa PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung bangkrut (Widiasmara dan Rahayu, 2019).

Pada saat ini, Sektor *Consumer Goods* dihadapkan pada beberapa tantangan untuk cepat beradaptasi dengan lingkungan sekitar, seperti persaingan yang ketat, kenaikan biaya operasional, dan perubahan regulasi yang memengaruhi tingkat bunga pada pinjaman. Bahkan, Sektor *Consumer Goods* juga harus dihadapkan pada ketidakpastian ekonomi yang disebabkan oleh Pandemi Covid-19.

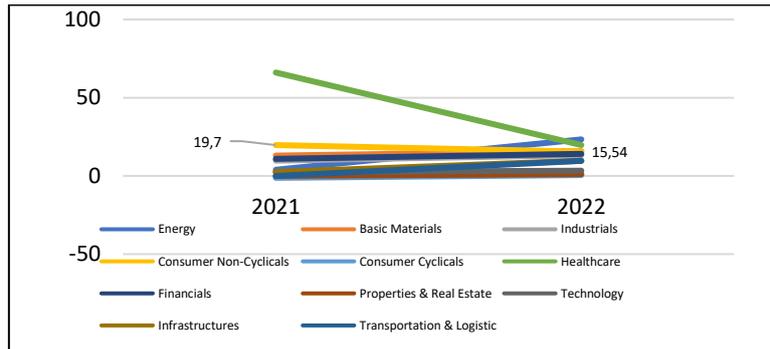


Sumber: IDX Statistic

Gambar 1 *Earnings per Share (EPS) per Sektor 2014-2020*

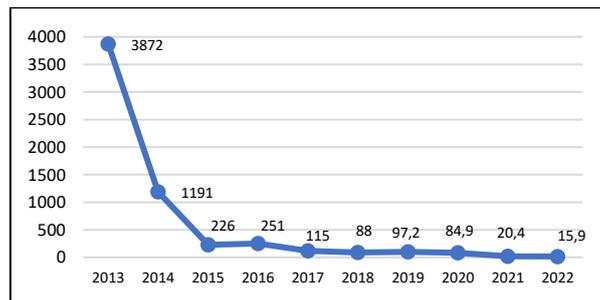
Pada Gambar 1, EPS Sektor *Consumer Goods* mengalami penurunan yang tajam antara tahun 2014 hingga tahun 2020. Penurunan ini dapat terjadi karena EAFCS yang mengalami penurunan atau terdapat peningkatan pada *outstanding common stock* yang dimiliki oleh perusahaan

Peneliti juga melakukan pengamatan pada sektor yang telah dilakukan penyesuaian. Berdasarkan Gambar 2, EPS dari Sektor *Consumer Non-Cyclicals* mengalami penurunan dari 19,7 menjadi 15,54. Penurunan EPS yang berkelanjutan, dapat membawa perusahaan pada kondisi kebangkrutan.



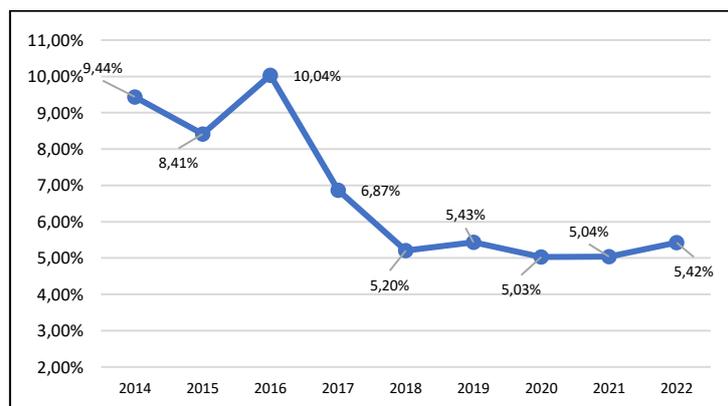
Sumber: IDX Statistic

Gambar 2 Earnings per Share (EPS) per Sektor 2021-2022



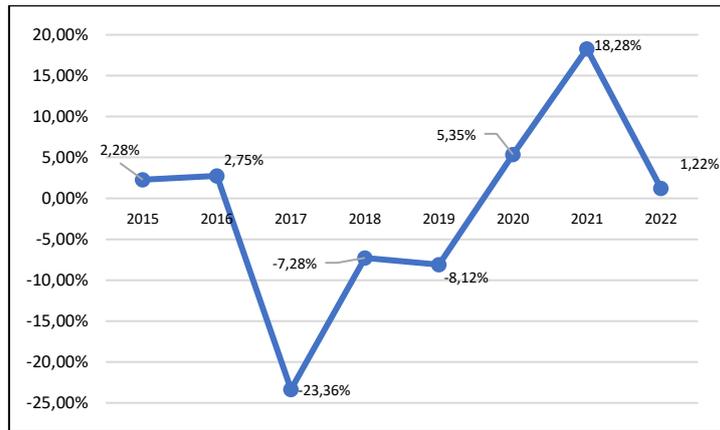
Sumber: IDX Statistic

Gambar 3 Earnings per Share (EPS) Subsektor Food and Beverage



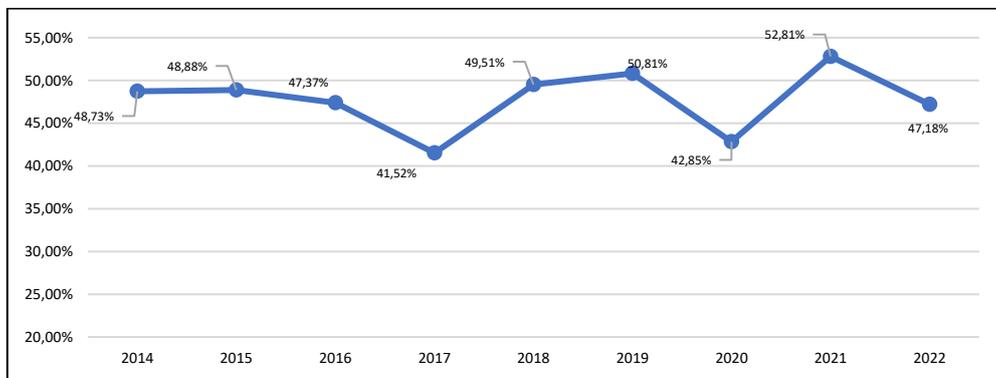
Sumber: IDX Statistic

Gambar 4 Profitability Subsektor Food and Beverage



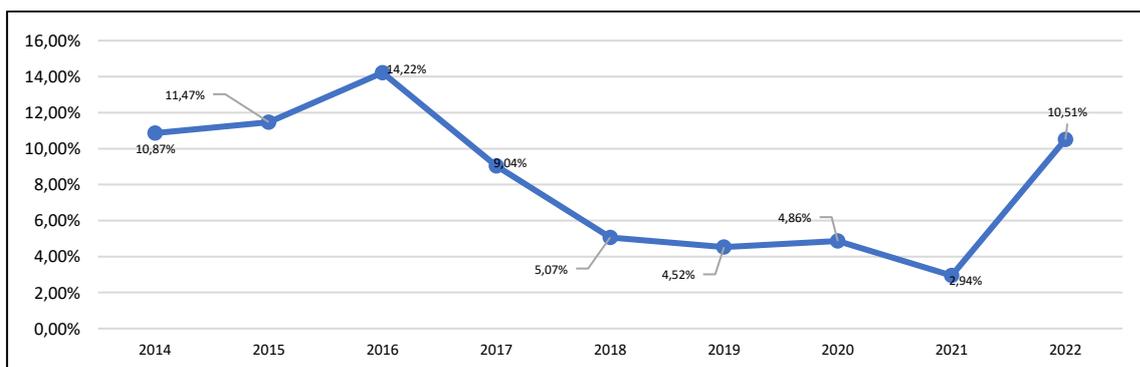
Sumber: IDX Statistic

Gambar 5 Sales Growth Subsektor Food and Beverage



Sumber: IDX Statistic

Gambar 6 Debt to Asset (DAR) Subsektor Food and Beverage



Sumber: IDX Statistic

Gambar 7 Operating Profit Margin (OPM) Subsektor Food and Beverage

Berdasarkan Gambar 3, Subsektor *Food and Beverage* merupakan salah satu subsektor yang mengalami penurunan. Beberapa faktor yang mengakibatkan penurunan EAFCS adalah penurunan

penjualan, peningkatan biaya operasional, dan peningkatan penggunaan utang yang mengakibatkan peningkatan beban keuangan.

Berdasarkan Gambar 4, penurunan EPS berkorelasi positif dengan penurunan

profitability yang dimiliki perusahaan. Penurunan profit Subsektor *Food and Beverage* dari tahun ke tahun mengakibatkan penurunan pada kesejahteraan pemangku kepentingan. Bahkan, penurunan secara berkelanjutan akan membawa perusahaan pada kebangkrutan. Oleh karena itu, peneliti melakukan pengamatan pada *sales growth*, *leverage*, dan *operating profit margin* perusahaan.

Menurut [Jaafar et al. \(2018\)](#), *sales growth* tidak memengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan. Penelitian ini menganggap penurunan atau kenaikan penjualan/pendapatan tidak berdampak pada keuntungan akhir perusahaan. Namun, berdasarkan Gambar 5, *sales growth* memiliki pengaruh yang positif pada kondisi *financial distress* perusahaan. Pada saat EPS perusahaan mengalami penurunan, pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan memiliki angka yang negatif.

Berdasarkan gambar 6 yang telah disajikan, Subsektor *Food and Beverage*, memiliki tingkat utang yang cenderung stabil hingga menurun. Kondisi ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Jaafar et al. \(2018\)](#). Pada tahun 2017, 2020, dan 2022, penggunaan utang pada subsektor ini cenderung menurun, tetapi EPS yang didapatkan investor cenderung mengalami penurunan. Oleh karena itu, peneliti membuat indikasi bahwa tingkat utang tidak menjadi faktor utama pada penurunan EAFCS perusahaan.

Menurut Adhi Lukman selaku Ketua Umum Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI), menyatakan bahwa salah satu faktor penurunan keuntungan pada Subsektor *Food and Beverage* adalah adanya peningkatan biaya impor terhadap bahan baku pembuatan makanan dan minuman. Pernyataan ini sesuai dengan Gambar 7, dimana OPM perusahaan cenderung mengalami penurunan. Situasi ini menjadi indikator bahwa beban operasional yang dibayarkan mengalami peningkatan dari tahun

ke tahun sehingga mengurangi EAFCS perusahaan.

Beban operasional yang tinggi, tentu akan mengurangi *operating cash flow* perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Finishtya \(2019\)](#) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* berkorelasi positif terhadap *financial distress*. Semakin kecil *operating cash flow* perusahaan, dapat menandakan bahwa perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar kegiatan operasional dan kewajibannya. Bahkan, arus kas yang negatif secara terus menerus, dapat berujung pada likuidasi/kebangkrutan.

Sesuai dengan pengamatan yang telah dilakukan, peneliti termotivasi untuk mencari faktor-faktor yang membuat perusahaan masuk dalam kondisi *financial distress*. Dengan demikian, ini dapat menjadi pedoman bagi perusahaan untuk mengurangi probabilitas terhadap kebangkrutan.

Signalling Theory

Menurut [Dirman \(2020\)](#), *signalling theory* adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang akan diinformasikan kepada investor tentang bagaimana mereka memandang prospek perusahaan ke depannya. Informasi ini dapat bersifat baik maupun buruk. Informasi yang baik, seperti pembagian dividen dan pengumuman laba, sedangkan informasi buruk, seperti penggunaan pembiayaan melalui hutang yang terlalu tinggi sehingga menimbulkan resiko kebangkrutan ([Christy dan Natalylova, 2021](#)).

Agency Theory

Agency theory merupakan hubungan antara prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (manajer perusahaan). Dalam hal ini, pemilik perusahaan akan mendelegasikan wewenang kepada manajer perusahaan yang bertujuan untuk kepentingan mereka ([Jensen et al., 1976](#)).

Dalam hubungan ini, dapat terjadi konflik antara prinsipal dan agen perusahaan.

Salah satu penyebab masalah keagenan adalah *asymmetric information* ([Hanifah dan Purwanto, 2013](#)). Ada 2 masalah yang timbul dari asimetri informasi, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* mengacu pada keputusan yang diambil oleh agen tidak dapat diketahui kebenarannya oleh prinsipal, sedangkan *moral hazard* mengacu pada permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan ketentuan yang telah disepakati dengan prinsipal ([Christy dan Natalylova, 2021](#)).

Operating Cash Flow terhadap Financial Distress

[Jaafar et al. \(2018\)](#) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* ditandai dengan penurunan profitabilitas perusahaan yang memiliki dampak yang signifikan pada arus kas perusahaan. Kondisi *financial distress* dapat dimulai dengan penurunan lebih dari 20% pendapatan dan laba perusahaan, yang berakhir dengan arus kas yang negatif ([Pranowo, 2010](#)).

[Finishtya \(2019\)](#) dan Khairunnisa dan Ramdhani (2019) menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [Diah dan Putri \(2021\)](#) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh [Hariyanto \(2018\)](#), *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₁: *Operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Profitability terhadap Financial Distress

Menurut [Dirman \(2020\)](#), profitabilitas dapat digunakan sebagai rasio untuk mengukur seberapa baik performa atau kinerja perusahaan. Profitabilitas merupakan pendapatan yang diterima oleh perusahaan dan biaya yang dikeluarkan atas pengeluaran yang dilakukan dalam kegiatan operasional. Perusahaan dapat menggunakan rasio *return on assets* untuk menilai efektivitas aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba ([Hanifah](#)

[dan Purwanto, 2013](#)). Semakin besar tingkat *return on assets*, maka perusahaan akan semakin terhindar dari resiko *financial distress*.

Menurut [Jaafar et al. \(2018\)](#) dan [Kazemian et al. \(2017\)](#), *profitability* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [Finishtya \(2019\)](#), [Valentina dan Jin \(2020\)](#), [Pusvikasari dan Sunarni \(2019\)](#), [Fahlevi dan Marlinah \(2018\)](#). Dalam penelitian tersebut menyebutkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut penelitian Dewi dan Hadri (2017), *profitability* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
H₂: *Profitability* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Leverage terhadap Financial Distress

Menurut Khafid et al. (2019), rasio *leverage* menekankan pada seberapa besar utang yang dipinjam perusahaan untuk pendanaan aset perusahaan. Analisis ini dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka Panjang ([Hanifah dan Purwanto, 2019](#)). Dengan rasio ini, perusahaan dapat mengetahui seberapa besar pembiayaan yang berasal dari pihak ketiga.

Menurut [Amanda dan Tasman \(2019\)](#) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Jaafar et al. \(2018\)](#), *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh [Dirman \(2020\)](#), [Finishtya \(2019\)](#), [Valentina dan Jin \(2020\)](#), [Pusvikasari dan Sunarni \(2022\)](#), *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₃: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Liquidity terhadap Financial Distress

Likuiditas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya sebelum jatuh tempo ([Jaafar et al., 2018](#)). Jika perusahaan dapat

membayar utangnya secara tepat waktu, maka perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi ([Dirman 2020](#)). Rasio likuiditas dapat digunakan perusahaan sebagai media untuk mengukur likuiditas kegiatan operasional perusahaan dan mengantisipasi kebutuhan dana yang mendesak ([Valentina dan Jin, 2020](#)).

Menurut [Fahlevi dan Marlinah \(2018\)](#), [Kazemian et al. \(2017\)](#), Dewi dan Hadri (2017), *liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [Dwiantari dan Artini \(2021\)](#) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh [Jaafar et al. \(2018\)](#), *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₄: *Liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Sales Growth terhadap Financial Distress

[Harianto dan Fidiana \(2020\)](#) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengukur pergerakan penjualan atas produk dan jasa yang dihasilkan selama periode tertentu. Pengukuran ini dapat dilakukan dengan melakukan selisih antara penjualan tahun ini dengan penjualan tahun lalu yang dibandingkan dengan penjualan tahun lalu. Perusahaan dapat dikatakan mampu untuk meraih tujuannya pada saat memiliki pertumbuhan penjualan yang selalu meningkat ([Amanda dan Tasman, 2019](#)).

[Widhiari dan Merkusiwati \(2013\)](#) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. [Amanda dan Tasman \(2019\)](#) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [Jaafar et al. \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₅: *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Firm Size terhadap Financial Distress

Menurut Rianti dan Winwinyadiati (2018), ukuran perusahaan dapat menggambarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran kecil, maka akan memiliki aset yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang berukuran besar. Perusahaan dengan total aset yang besar, akan memberikan sinyal positif bagi para investor dan kreditur karena sudah memiliki pondasi yang kuat dan stabil untuk melakukan pembiayaan ([Zhafirah dan Majidah, 2019](#)).

[Oktasari \(2020\)](#) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Menurut [Dirman \(2020\)](#) serta [Valentina dan Jin \(2020\)](#), *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. [Jaafar et al. \(2018\)](#) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

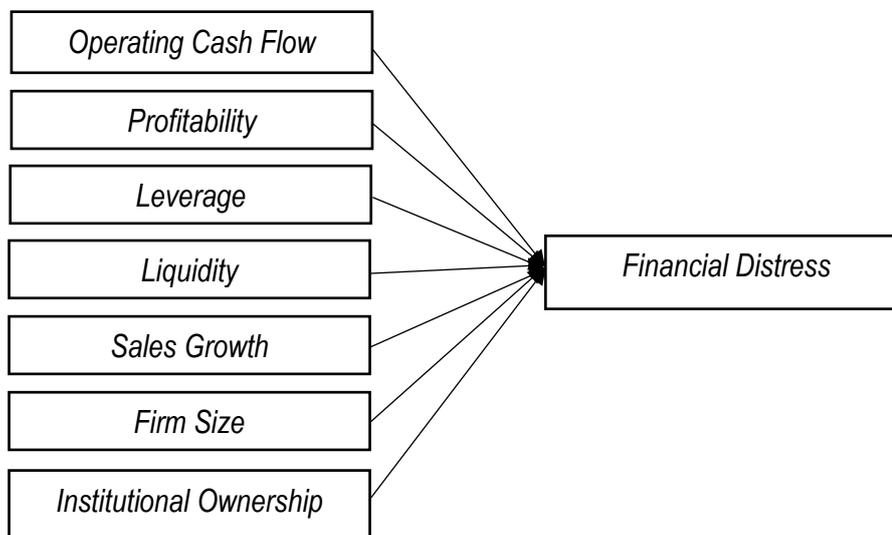
H₆: *Firm size* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Institutional Ownership terhadap Financial Distress

Menurut [Valentina dan Jin \(2020\)](#), *institutional ownership* adalah jumlah persentase saham yang dimiliki oleh suatu institusi dari keseluruhan saham yang beredar. Dengan kata lain, kepemilikan institusional adalah pendistribusian saham kepada pihak luar perusahaan dalam bentuk institusi (Khursid et al., 2018).

Dewi dan Hadri (2017) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [Widhiadnyana dan Ratnadi \(2019\)](#) dan [Pramudena \(2017\)](#), *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. [Indarti et al. \(2020\)](#) menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₇: *Institutional ownership* berpengaruh terhadap *financial distress*

MODEL PENELITIAN**Gambar 8. Model Penelitian****METODA PENELITIAN**

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kausalitas. Menurut Sugiyono (2013:37), hubungan kausal adalah hubungan sebab-akibat, dimana variabel independen akan memengaruhi variabel dependen. Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

pada Subsektor *Food and Beverage* pada periode 2015-2022. *Financial distress* akan menjadi variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari *operating cash flow*, *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *sales growth*, *firm size*, dan *institutional ownership*.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Deskripsi Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan Subsektor <i>Food and Beverage</i> yang memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode 2015-2022	37	296
2	Perusahaan Subsektor <i>Food and Beverage</i> yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah selama periode 2015-2022	(2)	(16)
3	Perusahaan Subsektor <i>Food and Beverage</i> yang tidak memiliki <i>institutional ownership</i> selama periode 2015-2022.	(4)	(32)
Jumlah sampel perusahaan		31	248
Data outlier		(18)	144
Jumlah data penelitian		13	104

Sumber: IDX *Statistic* dan IDN *Financial*

Tabel 2. Klasifikasi *Financial Distress*

No	Rentang Z-Score	Deskripsi
1	> 2,99	Perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dan terhindar dari masalah keuangan.
2	$1,81 \leq X \leq 2,99$	Perusahaan berada di daerah abu-abu sehingga berpotensi untuk memiliki masalah keuangan.
3	< 1,81	Perusahaan memiliki kondisi keuangan yang tidak baik dan terancam mengalami kebangkrutan.

Sumber: Journal of International Studies (Kazemian et al., 2017)

Kondisi *financial distress* merupakan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum masuk dalam tahap kebangkrutan. *Financial distress* dapat diukur dengan Altman z-score. Penelitian ini menggunakan persamaan serupa yang digunakan oleh Jaafar et al. (2018) sebagai berikut:

$$Z: 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

- Z : *Bankruptcy Index*
 X1 : *Working Capital/Total Assets*
 X2 : *Retained Earnings/Total Assets*
 X3 : *Earnings before Interest and Tax/Total Assets*
 X4 : *Market Value of Equity/Total Liabilities*
 X5 : *Sales/Total Assets*

Menurut Valentina dan Jin (2020), *Market Value of Equity* dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\begin{aligned} & \text{Market Value of Equity} \\ & = \text{Closing Price} \times \text{Outstanding Shares} \end{aligned}$$

Penelitian ini menggunakan *stock return* sebagai pengganti *closing price* untuk mendapat gambaran yang lebih komprehensif terhadap kinerja saham atas hasil yang didapat dari *closing price* tahun berjalan dengan *closing price* tahun sebelumnya. Menurut Oktaviani dan Beny (2023), rumus dari *stock return* sebagai berikut:

$$\text{Stock Return} = \frac{P(t) - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Operating Cash Flow

Operating cash flow adalah arus kas untuk melihat gambaran secara jelas terkait kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Dian dan Putri (2021), *operating cash flow* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Profitability

Profitability mencakup semua pendapatan dan pengeluaran sebagai penggunaan dari aset dan kewajibannya. Jaafar et al. (2018) menjelaskan bahwa *profitability* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dan kewajibannya. Menurut Jaafar et al. (2018), *leverage* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Liquidity

Liquidity adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk mengetahui kemampuannya dalam membayar utang yang dimiliki pada saat jatuh tempo. Menurut [Jaafar et al. \(2018\)](#), *liquidity* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Sales Growth

Sales growth akan mendeskripsikan persentase jumlah produk atau jasa yang dijual perusahaan kepada konsumen. Menurut [Jaafar et al. \(2018\)](#), *sales growth* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$= \frac{\text{Sales Growth}}{\text{Sales (T) - Sales (T - 1)}} = \frac{\text{Sales (T) - Sales (T - 1)}}{\text{Sales (T - 1)}}$$

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan Tabel 3, nilai maksimum dan minimum dari *financial distress* sebesar 4,107003 dan 0,724513. Untuk nilai rata-rata

Firm Size

Firm size dapat memberikan pengetahuan kepada investor terkait seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Jaafar et al. (2018), *firm size* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln of Total Assets}$$

Institutional Ownership

Institutional ownership merupakan suatu kondisi dimana lembaga keuangan memiliki kepemilikan saham di sebuah perusahaan. Menurut [Adiyanto \(2021\)](#), *institutional ownership* dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$= \frac{\text{Institutional Ownership}}{\text{Shares Owned by Institutions}} = \frac{\text{Shares Owned by Institutions}}{\text{Total Outstanding Shares}}$$

dari *financial distress* adalah 1,726234 dengan tingkat penyimpangan yang lebih kecil sebesar 0,985917. Untuk variabel lainnya, memiliki nilai yang bervariasi dan dapat dilihat dalam tabel.

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	<i>Mean</i>	<i>Median</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std Dev</i>
FD	1.726234	1.676797	4.107003	-0.724513	0.985917
OCF	0.212198	0.167664	1.069205	-0.311244	0.252394
ROA	0.030013	0.034443	0.164640	-0.161134	0.059340
DAR	0.574781	0.567800	0.944558	0.250635	0.127433
CR	1.397734	1.195524	3.694254	0.429541	0.620105
GRW	0.092629	0.087923	0.556705	-0.274850	0.162925
FIRM	29.71220	30.26057	31.38289	26.65580	1.343430
IOWN	0.677573	0.594151	0.972044	0.329318	0.146300

Sumber: Hasil Analisis Eviews Versi 13

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

	OCF	ROA	DAR	CR	GRW	SIZE	IOWN
OCF	1.000000	0.570011	-0.531891	0.605550	0.067097	0.344364	-0.280786
ROA	0.570011	1.000000	-0.618193	0.708477	0.279507	0.393590	-0.218246
DAR	-0.531891	-0.618193	1.000000	0.597764	-0.072317	-0.283059	0.064145
CR	0.605550	0.708477	-0.597764	1.000000	0.068260	0.339750	-0.306075
GRW	0.067097	0.279507	-0.072317	0.068260	1.000000	0.111958	0.044241
SIZE	0.344364	0.393590	-0.283059	0.339750	0.111958	1.000000	-0.179139
IOWN	-0.280786	-0.218246	0.064145	-0.306075	0.044241	-0.179139	1.000000

Sumber: Hasil Analisis Eviews Versi 13

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variable	Prob.	Kesimpulan
OCF	0.4226	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	0.7813	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DAR	0.3345	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CR	0.9189	Tidak terjadi heteroskedastisitas
GRW	0.8121	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	0.4953	Tidak terjadi heteroskedastisitas
IOWN	0.8517	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Analisis Eviews Versi 13

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi (Breusch-Pagan Godfrey)

F-statistic	1.413823	Prob. F(2,93)	0.2484
Obs*R-squared	3.039286	Prob. Chi-Square(2)	0.2188

Sumber: Hasil Analisis Eviews Versi 13

Tabel 7. Hasil Analisis Uji t (t-test)

Variable	β	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
OCF	-0,0955	-0.696806	0.4876	H ₁ tidak dapat diterima
ROA	4,3015	5.469730	0.0000	H ₂ dapat diterima
DAR	-1,6596	-4.462112	0.0000	H ₃ dapat diterima
CR	0,3926	3.597461	0.0005	H ₄ dapat diterima
GRW	0,6078	3.866822	0.0002	H ₅ dapat diterima
SIZE	-0,0508	-0.656545	0.5130	H ₆ tidak dapat diterima
IOWN	0,2151	0.496390	0.6208	H ₇ tidak dapat diterima

Sumber: Hasil Analisis Eviews Versi 13

Pada Tabel 4, korelasi antara variabel yang satu dengan yang lainnya memiliki nilai < 0,85, maka menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas. Variabel *operating cash flow* (OCF), *profitability* (ROA), *leverage* (DAR), *liquidity* (CR), *sales growth* (GRW), *firm size*

(SIZE), dan *institutional ownership* (IOWN) pada Tabel 5 tidak terjadi masalah heteroskedastisitas karena memiliki nilai *probability* yang lebih besar dari nilai α sebesar 0,05. Penelitian ini tidak terdapat autokorelasi karena nilai *probability* Breusch-Pagan Godfrey

pada Tabel 6 memiliki nilai sebesar 0,2484 yang lebih besar dibandingkan nilai α sebesar 0,05. $Y = 3.330 - 0.095OCF + 4.302ROA - 1.660DAR + 0.393CR + 0.608GRW - 0.051SIZE + 0.215IOWN + \epsilon$

Jika variabel independen *operating cash flow* (OCF), *profitability* (ROA), *leverage* (DAR), *liquidity* (CR), *sales growth* (GRW), *firm size* (SIZE), dan *institutional ownership* (IOWN) bernilai 0, maka variabel dependen *financial distress* (FD) bernilai 3,330.

Berdasarkan hasil analisis uji t yang telah dilakukan, variabel *operating cash flow* (OCF) memiliki nilai *probability* sebesar 0,4876 yang lebih besar dibandingkan nilai α sebesar 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar -0,696806 yang lebih besar dibandingkan t-tabel sebesar -1,98 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 tidak dapat diterima. Dengan demikian, variabel *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Operating cash flow* tidak dapat menjadi tolak ukur untuk menyatakan bahwa perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, dimana perusahaan dengan nilai *operating cash flow* yang negatif maupun positif, memiliki probabilitas yang sama terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian Hariyanto (2018).

Berdasarkan hasil analisis uji t yang telah dilakukan, variabel *profitability* (ROA) memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000 yang lebih kecil dibandingkan nilai α sebesar 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar 5,469730 yang lebih besar dibandingkan t-tabel sebesar 1,98 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 dapat diterima. Variabel *profitability* bersifat positif dan berpengaruh terhadap *financial distress*. Pada saat *profitability* (ROA) perusahaan semakin meningkat, maka akan meningkatkan nilai *z-score* yang akan meminimalisir kondisi *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian Jaafar et al. (2018), Dirman (2020), dan Kazemian et al. (2017).

Berdasarkan hasil analisis uji t yang telah dilakukan, variabel *leverage* (DAR) memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000 yang

lebih kecil dibandingkan nilai α sebesar 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar -4,462112 yang lebih kecil dibandingkan t-tabel sebesar -1,98 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 dapat diterima. Variabel *leverage* (DAR) bersifat negatif dan berpengaruh terhadap *financial distress*. Pada saat utang perusahaan semakin meningkat, maka nilai *z-score* akan menurun. Kondisi ini akan meningkatkan *financial distress* pada perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Kazemian et al. (2017).

Berdasarkan hasil analisis uji t yang telah dilakukan, variabel *liquidity* (CR) memiliki nilai *probability* sebesar 0,0005 yang lebih kecil dibandingkan nilai α sebesar 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar 3,597461 yang lebih besar dibandingkan t-tabel sebesar 1,98 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 dapat diterima. Variabel *liquidity* bersifat positif dan berpengaruh terhadap *financial distress*. Pada saat perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka perusahaan memiliki kemampuan untuk membayarkan kegiatan operasional dan kewajibannya. Kondisi ini akan meningkatkan nilai *z-score*, dimana kondisi *financial distress* perusahaan akan menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian Fahlevi dan Marlinah (2018), Kazemian et al. (2017), Dewi dan Hadri (2017).

Berdasarkan hasil analisis uji t yang telah dilakukan, variabel *sales growth* (GRW) memiliki nilai *probability* sebesar 0,0002 yang lebih kecil dibandingkan nilai α sebesar 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar 3,866822 yang lebih besar dibandingkan t-tabel sebesar 1,98 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_5 dapat diterima. Variabel *sales growth* bersifat positif dan berpengaruh terhadap *financial distress*. Pada saat perusahaan memiliki tingkat *sales growth* yang tinggi, perusahaan akan memiliki arus kas yang berasal dari penjualan yang dilakukan. Kondisi ini akan meningkatkan nilai *z-score*, dimana akan menurunkan tingkat *financial distress* pada perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Amanda dan Tasman (2019).

Berdasarkan hasil analisis uji t yang telah dilakukan, variabel *firm size* (SIZE) memiliki nilai *probability* sebesar 0,5130 yang lebih besar dibandingkan nilai α sebesar 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar -0,656545 yang lebih besar dibandingkan t-tabel sebesar -1,98 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_6 tidak dapat diterima. Variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Financial distress* tidak dapat ditentukan dari besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang kecil atau besar, dapat berpotensi mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian [Jaafar et al. \(2018\)](#), [Widhiadnyana dan Ratnadi \(2019\)](#), [Pusvikasari dan Sunarni \(2022\)](#), [Amanda dan Tasman \(2019\)](#).

Berdasarkan hasil analisis uji t yang telah dilakukan, variabel *institutional ownership* (IOWN) memiliki nilai *probability* sebesar 0,6208 yang lebih besar dibandingkan nilai α sebesar 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar 0,496390 yang lebih kecil dibandingkan t-tabel sebesar 1,98 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_7 tidak dapat diterima. Variabel *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan adanya kepemilikan institusional, manajer cenderung berhati-hati untuk mengambil keputusan. Investor akan turut melakukan pengawasan terhadap kegiatan operasional yang ada dalam perusahaan demi meningkatkan kesejahteraannya. Namun, pengawasan ini tidak dilakukan secara aktif

sehingga perusahaan tetap dapat mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indarti et al. (2020) dan [Anggriani dan Rahim \(2021\)](#).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel yang berpengaruh secara positif terhadap *financial distress* adalah *profitability* (ROA), *liquidity*, dan *sales growth*, sedangkan variabel *leverage* (DAR) berpengaruh secara negatif. Untuk variabel *operating cash flow*, *firm size*, dan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah peneliti hanya menggunakan 7 variabel independen pada 13 perusahaan dalam rentang waktu hanya 8 tahun. Hal ini mengakibatkan sebaran data yang didapat tidak terlalu luas dan tidak mendapat jawaban yang lebih komprehensif atas permasalahan yang terjadi dalam penelitian ini.

Dengan keterbatasan yang telah dijelaskan, penelitian yang selanjutnya diharapkan dapat menggunakan waktu, jumlah perusahaan, dan variabel yang lebih banyak sehingga bisa mendapatkan wawasan yang lebih banyak atas penelitian yang dilakukan. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan pengukuran *financial distress* lainnya untuk mendapatkan wawasan dan pengetahuan yang lebih luas, seperti Metode Zmijewski atau Metode Springate.

REFERENCES:

- Adiyanto, Yoga. 2021. "The Influence of Institutional Ownership, Liquidity, and Company Size on Financial Distress (Empirical Study on Property & Real Estate Sub Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018)." *Management, Business and Social Science (IJEMBIS) Peer Reviewed-International Journal* 1. <https://cvodis.com/ijembis/index.php/ijembis>.
- Amanda, Yola, dan Abel Tasman. 2019. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017." *Jurnal Ecogen* 2.

- Anggraini, D., dan H. Mulya. 2017. "Financial Distress Prediction in Indonesia Companies: Finding an Alternative Model." *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences* 61 (1): 29–38. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-01.04>.
- Anggriani, Peni, dan Rida Rahim. 2021. "Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Political Connection terhadap Financial Distress (The Influence of Corporate Governance Mechanism and Political Connection on Financial Distress)." Vol. 6. <https://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpimhttp://dx.doi.org/10.30736%2Fjpim.v1i2.28>.
- Atieh, Sulayman H. 2014. "Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios as Compared to Traditional Ratios in the Pharmaceutical Sector in Jordan." *International Journal of Financial Research* 5 (3). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n3p146>.
- Basuki, Tri Agus. 2021. "Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi dengan Penggunaan Eviews)." Vol. 6.
- Christy, Violita, dan Kartina Natalylova. 2021. "Pengaruh Operating Cash Flow dan Faktor Pendukung Lainnya terhadap Financial Distress." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (2).
- Diah, Putu Ayu, dan Widari Putri. 2021. "The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress." *International Journal of Innovative Science and Research Technology* 6 (1).
- Dirman, Angela. 2020. "Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow." *International Journal of Business, Economics, and Law* 2 (1).
- Dwiantari, Rieska Anisa, dan Luh Gede Sri Artini. 2021. "The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019)." *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* 5 (1).
- Fahlevi, Muhammad Reza, dan Aan Marlinah. 2018. "The Influence of Liquidity, Capital Structure, Profitability and Cash Flows on The Company's Financial Distress." Vol. 20. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Finishtya, Florentina Cindy. 2019. "The Role of Cash Flow Of Operational, Profitability, and Financial Leverage In Predicting Financial Distress On Manufacturing Company in Indonesia." *Jurnal Aplikasi Manajemen* 17 (1): 110–17. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.12>.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam, dan Dwi Ratmono. 2017. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Vol. 2. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J, dan Chad J Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. 14 ed. Pearson.
- Hanifah, Oktita Earning, dan Agus Purwanto. 2013. "Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress." *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Hariyanto. 2018. "Pengaruh Laba dan Arus Kas terhadap Kondisi Financial Distress." *AKTIVA Jurnal Akuntansi dan Investasi* 3.
- Husain Tahir, Safdar. 2018. "Impact of Corporate Governance on the Likelihood of Financial Distress: Evidence from Non-Financial Firms of Pakistan." <https://www.researchgate.net/publication/330672491>.
- Ibrahim, Rahmasari. 2019. "Corporate governance effect on financial distress: evidence from In-donesian public listed companies." *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 21 (3): 415. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>.

- Indarti, Maria Goreti Kentris, Jacobus Widiatmoko, dan Imang Dapit Pamungkas. 2020. "Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies." *International Journal of Financial Research* 12 (1): 174. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p174>.
- Jaafar, Mohamad Nizam, Amirul Afif Muhamat, Sharifah Faigah Syed Alwi, Norzifah Abdul Karim, dan Syafini binti A. Rahman. 2018. "Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia." *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 8 (11). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4956>.
- Jaya, Aprialdano Arjuna, dan Maria. 2022. "Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunity, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Debt Covenant, dan Intensitas Modal terhadap Konservatisme Akuntansi." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 2 (3).
- Jensen, Michael C, William H Meckling, G Benston, M Canes, D Henderson, K Leffler, dan J Long. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*.
- Kazemian, S, N Shauri, Z Mohd Sanusi, A Kamaluddin, dan S Mohamed Shuhidan. 2017. "Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia." *Journal of International Studies* 10 (1): 92–109. <https://doi.org/10.14254/2071>.
- Kwaku, John, dan Mensah Mawutor. 2014. "The Failure of Lehman Brothers: Causes, Preventive Measures and Recommendations." *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN. Vol. 5. <http://ssrn.com/abstract=2156006>.
- Luh, Ni, Made Ayu Widhiari, Ni K Lely, dan Aryani Merkusiwati. 2013. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress."
- Neolaka, Amos. 2014. *Metode Penelitian dan Statistik*. Disunting oleh A Kamsyach. Vol. 1. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Nursiva, Karina, dan Aristanti Widyaningsih. 2020. "Financial Distress in Indonesia: Viewed from Governance Structure."
- Oktasari, Dian Primanita. 2020. "The Effect of Liquidity, Leverage and Firm Size of Financial Distress." *East African Scholars Multidisciplinary Bulletin* 3 (9): 293–97. <https://doi.org/10.36349/easmb.2020.v03i09.002>.
- Oktaviani Beny, Erika. 2023. "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Return Saham pada Perusahaan Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2020" 3 (2): 161–70. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM>.
- Pramudena, Sri Marti. 2017. "Journal of Finance and Banking Review The Impact of Good Corporate Governance on Financial Distress in the Consumer Goods Sector." *J. Fin. Bank. Review* 2 (4): 46–55. www.gatrenterprise.com/GATRJournals/index.html.
- Pranowo, Koes, Noer Azam Achsani, Adler H Manurung, dan Nunung Nuryartono. 2010. "Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange The Dynamics of Corporate Financial Distress in Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008." *European Journal of Social Sciences*. Vol. 16. <https://www.researchgate.net/publication/264554028>.
- Pusvikasari, Nila, dan Afia Sunarni. 2022. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Sektor Agriculture di BEI" 2 (1): 1–14. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM>.
- Restianti, Tya, dan Linda Agustina. 2018. "The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company." *Accounting Analysis Journal* 7 (1).
- Sekaran, Uma, dan Roger Bougie. 2016. *Research Method for Business: A Skill Building Approach*. 7 ed. United Kingdom: John Wiley & Sons Inc.

- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Valentina, dan Tjhai Fung Jin. 2021. "Financial Distress: Rasio Keuangan dan Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Januari, 347–60. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.818>.
- Widhiadnyana, I Kadek, dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2019. "The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress." *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 21 (3): 351. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>.
- Widiasmara, Anny, dan Henny Catur Rahayu. 2019. "Perbedaan Model Ohlson, Model Taffler, dan Model Springate dalam Memprediksi Financial Distress." *Inventory: Jurnal Akuntansi*. Vol. 3. www.tribunnews.com.
- Zhafirah, Anindya, dan & Majidah. 2019. "Analisis Determinan Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017)." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 7 (1): 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>.