

## PENGARUH OPERATING CASH FLOW DAN FAKTOR PENDUKUNG LAINNYA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

VIOLOTA CHRISTY  
KARTINA NATALYLOVA

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Trisakti, Jl. Kyai Tapa No. 20, Grogol, Jakarta, Indonesia  
[violitachristy67@gmail.com](mailto:violitachristy67@gmail.com), [km@stietrisakti.ac.id](mailto:km@stietrisakti.ac.id)

**Abstract:** The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effect of operating cash flow, liquidity, profitability, financial leverage, firm size, managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioners, and free cash flow on financial distress. This research used a sample of manufacturing companies that are consistently listed on Indonesia Stock Exchange ranged from year 2019 to 2021 as the population. The sample was obtained by using purposive sampling method and obtained final sample of 65 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange so as to obtain a total of 195 research data and used the multiple regression statistic. The result in this research showed that profitability and firm size had an effect on financial distress. A low profitability is a signal of company incapacity to convert revenue flow into profit, and so an increase on profitability will lower the probability of financial distress. Firm size had an effect on financial distress means the greater the company's total assets, the bigger probability the company to experience financial distress because of the greater expenses. Besides, operating cash flow, liquidity, financial leverage, managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioners, and free cash flow had no effect on financial distress.

**Keywords:** Financial distress, operating cash flow, financial ratios, firm size, free cash flow

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh dari operating cash flow, liquidity, profitability, financial leverage, firm size, managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioners, dan free cash flow terhadap financial distress. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019 sampai dengan tahun 2021 sebagai populasi. Metode pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dan memperoleh sampel akhir sebanyak 65 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga mendapatkan sejumlah 195 data penelitian dan menggunakan pengujian statistik regresi berganda. Hasil penelitian yang telah diperoleh menunjukkan profitability dan firm size berpengaruh terhadap financial distress. Profitability yang rendah merupakan sinyal ketidakmampuan perusahaan dalam mengubah aliran pendapatan menjadi laba, jadi peningkatan profitability akan menurunkan kemungkinan terjadinya financial distress. Firm size berpengaruh terhadap financial distress artinya semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mengalami financial distress dikarenakan beban yang besar juga. Selain itu, operating cash flow, liquidity, financial leverage, managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioners, dan free cash flow tidak berpengaruh terhadap financial distress.

**Kata kunci:** Financial distress, operating cash flow, rasio keuangan, firm size, free cash flow

## PENDAHULUAN

Kondisi financial distress dapat terjadi pada perusahaan yang sudah beroperasi dalam jangka waktu tertentu karena terus mengalami masalah keuangan di setiap periodenya. Jika kondisi tersebut berlangsung dalam jangka panjang dan terjadi secara terus menerus, maka kesulitan keuangan financial distress dapat berakhir pada fase kebangkrutan. (Adnyana dan Firdaus, 2020).

Kasus kesulitan dalam perekonomian seperti yang dialami oleh Dubai World sekitar tahun 2009, yaitu adanya kemungkinan gagal bayar atas utang. Hal tersebut menyebabkan otoritas moneter di beberapa negara sepakat untuk melakukan strategi mengurangi efek domino. Sehubungan dengan itu, dalam skala nasional, kasus yang sama terjadi juga di Indonesia, yaitu Bank Century dan PT Texmaco.

Berawal dari insiden “kalah” kliring menimbulkan permasalahan Bank Century yang terjadi pada 21 November 2008, sehingga pemerintah berusaha membantu dengan menyuntikkan dana oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS). Permasalahan tersebut diperparah dengan ditemukannya rasio keuangan yang tidak berada dalam nilai positif dan kendala nasabah dalam penarikan dana (Sari et al., 2018).

Sari et al. (2018) menyebutkan bahwa kesulitan keuangan juga terjadi pada PT. Texmaco Jaya. Kesulitan keuangan diduga memiliki tanda-tanda sejak 31 Desember 2006 atau dua tahun sebelumnya sampai kemudian PT. Texmaco Jaya menyatakan penghapusan (delisting) nama saham perusahaannya dari Bursa Efek Indonesia. Sehubungan dengan fenomena Bank Century dan PT Texmaco, Assaji dan Machmuddah (2017) menyatakan bahwa seharusnya perusahaan sudah menunjukkan tanda-tanda mengalami financial distress dari jauh sebelum kasus kebangkrutan timbul. Oleh karena itu, perusahaan wajib mengamati kondisi dari waktu ke waktu sebelum permasalahan menyebar ke tingkat

kompleksitas yang tinggi karena penurunan kinerja perusahaan. Tujuannya adalah melakukan pencegahan dapat dilakukan beriringan operasional perusahaan dengan melihat indikator keuangan tertentu. Perusahaan dapat mengantisipasi hal-hal yang memiliki potensi merugikan perusahaan di masa yang akan mendatang.

Kasus pandemi Covid-19 yang merupakan fenomena penyakit menular melanda secara global pada akhir tahun 2019 yang sangat berpengaruh secara ekonomi. Penurunan laju pertumbuhan perekonomian dialami oleh hampir seluruh negara di dunia, baik di negara maju maupun negara berkembang seperti Indonesia. PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk (kode saham: SAME) merupakan perusahaan Indonesia yang bergerak di bidang kesehatan. Penurunan harga saham SAME pada periode Juli 2020 merupakan dampak pandemi Covid-19 terhadap kondisi bisnis rumah sakit. (Nikmah dan Riesmiyantiningtias, 2022).

Fokus penelitian ini merupakan pengembangan atas penelitian yang telah dilakukan oleh Dirman (2020). Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian selama tiga tahun, mulai dari tahun 2016 hingga 2018 dengan sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur dan sektor industri kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menggunakan lima variabel independen yaitu profitability, liquidity, leverage, firm size, dan free cash flow. Perbedaan dengan penelitian sekarang yaitu periode penelitian selama tiga tahun, mulai dari tahun 2019 hingga 2021, sampel penelitian yang diambil adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menggunakan sembilan variabel independen, yaitu operating cash flow, liquidity, profitability, financial leverage, firm size, managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioners, dan free cash flow. Berdasarkan uraian yang telah dijabarkan dan hasil penelitian yang tidak

konsisten, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan topik financial distress berjudul “Analisis Pengaruh Operating Cash Flow dan Faktor Pendukung Lainnya Terhadap Financial Distress”.

### **Signalling Theory**

Dirman (2020) menjelaskan bahwa signalling theory adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh suatu manajemen perusahaan dengan menyediakan pengarahannya kepada investor mengenai bagaimana penilaian kinerja manajemen terhadap prospek perusahaan ke depannya. Informasi yang diberikan oleh manajemen dapat berupa kondisi perusahaan yang baik atau sebaliknya. Informasi yang baik adalah seperti pengumuman laba dan pembagian dividen, sedangkan berita buruk yang bisa diumumkan adalah utang yang terlalu banyak sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan.

Adapun Restianti dan Agustina (2018) berpendapat bahwa signalling theory menjelaskan tindakan yang dapat perusahaan mengambil untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Signalling theory juga dapat membantu perusahaan (agen), pemilik (prinsipal), dan orang luar mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas atau terintegrasi informasi. Signalling theory digunakan dalam menjelaskan hubungan financial distress dalam penelitian ini karena pemangku kepentingan perusahaan mengambil keputusan setelah mengetahui kondisi kesehatan perusahaan melalui tanda-tanda atau sinyal yang diberikan berdasarkan informasi seperti laporan kinerja dan rasio keuangan perusahaan.

### **Agency Theory**

Agency theory merupakan hubungan antara principals (pemilik saham) dengan agent (manajemen). Hubungan tersebut dilandasi dengan adanya kontrak di mana agent

menjalankan otoritas kekuasaan dan mewakili principals (Jensen dan Meckling, 1976).

Hanifah dan Purwanto (2013) menyatakan bahwa salah satu penyebab terjadinya masalah agensi adalah Asymmetric Information. Terdapat dua permasalahan yang ditimbulkan oleh adanya asimetri informasi, yaitu adverse selection dan moral hazard. Moral hazard adalah permasalahan yang muncul jika agent tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama principals dalam kontrak kerja, sedangkan adverse selection adalah suatu keadaan saat principals tidak dapat mengetahui kebenaran informasi suatu keputusan yang diambil oleh agent.

Valentina dan Jin (2020) berpendapat bahwa dalam rangka menghindari terjadinya agency theory, manajer memberikan laporan keuangan sebagai bentuk laporan pertanggungjawaban dan laporan kinerja perusahaan kepada pemegang saham setiap periodenya. Pemegang saham dapat mengambil keputusan berdasarkan laporan keuangan yang telah diserahkan oleh manajer. Selain itu, laporan tersebut juga dapat dijadikan baik sebagai referensi atas keadaan perusahaan saat ini maupun cerminan keadaan perusahaan di masa depan. Agency theory digunakan dalam menjelaskan hubungan financial distress dalam penelitian ini karena pengambilan keputusan oleh pemilik perusahaan biasanya berdasarkan laporan kinerja perusahaan yang dibuat oleh pihak manajemen setiap periodenya.

### **Financial Distress**

Widhiadnyana dan Dwi Ratnadi (2019) menjelaskan bahwa financial distress merupakan fase penurunan kondisi keuangan yang dialami perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Ratna dan Marwati (2018), financial distress dapat terjadi tepat sebelum perusahaan tersebut bangkrut.

Patunrui dan Yati (2017) mengemukakan bahwa secara umum financial distress adalah

kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Dengan demikian, apabila tanda-tanda financial distress tidak segera ditangani, maka hal tersebut dapat menyebabkan kebangkrutan yang telah diuraikan.

Finishtya (2019) mengatakan bahwa financial distress yang dialami oleh perusahaan dapat diminimalisir dengan melakukan pengawasan terhadap laporan keuangan. Pengawasan terhadap laporan keuangan harus dilakukan oleh manajemen dengan menggunakan metode analisis laporan keuangan. Metode analisis laporan keuangan yang dapat digunakan adalah analisis rasio keuangan dan analisis arus kas. Analisis laporan keuangan dapat membantu dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan untuk melihat peningkatan atau penurunan performa perusahaan selama periode operasional.

### **Operating Cash Flow**

Perusahaan yang sedang dalam kondisi financial distress biasanya ditandai dengan penurunan profitabilitas yang memberikan pengaruh cukup signifikan terhadap laporan arus kas perusahaan (Jaafar et al. 2018). Hal ini didukung oleh Ratna dan Marwati (2018) yang menjelaskan bahwa salah satu faktor yang mendanai suatu perusahaan berada dalam posisi financial distress adalah penurunan laba terus menerus sehingga mengalami kerugian.

Penelitian Finishtya (2019), Ramadhani dan Khairunnisa (2019) dan Amanda dan Muslih (2020) menyatakan bahwa operating cash flow berpengaruh positif terhadap financial distress. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diah dan Putri (2021) yang menyatakan bahwa operating cash flow berpengaruh negatif terhadap financial distress. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hariyanto (2018) yang menyatakan bahwa operating cash flow tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub> Operating cash flow berpengaruh terhadap financial distress.

### **Liquidity**

Suatu perusahaan dapat dikatakan likuid jika perusahaan mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Jika rasio liquidity perusahaan tersebut tinggi, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dirman, 2020). Hanifah dan Purwanto (2013) berpendapat bahwa liquidity perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

Penelitian Anggraini and Mulya (2017), Oktasari (2020), Kazemian et al. (2017), Diyanto (2020) menyatakan bahwa liquidity berpengaruh positif terhadap financial distress. Berbeda dengan penelitian Balasubramanian et al. (2019) dan Dwiantari dan Artini (2021) yang menyatakan bahwa liquidity berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil penelitian Dirman (2020), Khafid et al. (2019), Valentina dan Jin (2020), Saputri dan Asrori (2019), Jaafar et al. (2018), dan Isayas (2021) memiliki pendapat yang berbeda yaitu liquidity tidak berpengaruh terhadap financial distress. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub> Liquidity berpengaruh terhadap financial distress.

### **Profitability**

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan disebut sebagai profitabilitas. Dirman (2020) menjelaskan bahwa profit merupakan salah satu indikator seberapa baik kinerja atau performa perusahaan. Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan atas dasar penggunaan aset dan pemenuhan liabilitas dalam suatu periode.

Tingginya laba akan meningkatkan kesejahteraan para pemilik kepentingan dan memotivasi calon investor untuk berinvestasi.

Return on Asset (ROA) menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanifah dan Purwanto, 2013).

Penelitian oleh Jaafar et al. (2018), Diyanto (2020), dan Dirman (2020), Saputri dan Asrori (2019), Kazemian et al. (2017) menyatakan bahwa profitability berpengaruh positif terhadap financial distress. Finishtya (2019), Valentina dan Jin (2020), dan Isayas (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitability berpengaruh negatif terhadap financial distress. Berbeda dengan penelitian Anggraini dan Mulya (2017) yang menyatakan bahwa profitability tidak berpengaruh terhadap financial distress. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah: H<sub>3</sub> Profitability berpengaruh terhadap financial distress.

### **Financial Leverage**

Rasio financial leverage merupakan informasi penting bagi suatu perusahaan (Finishtya, 2019). Rasio ini akan membantu perusahaan dalam mengetahui seberapa jauh pembiayaan perusahaan oleh utang pihak luar dalam menjalankan operasionalnya.

Menurut Dirman (2020), rasio financial leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dari utang. Maka dari itu, tinggi rendahnya utang perusahaan akan memengaruhi besarnya risiko financial distress yang akan ditanggung oleh suatu perusahaan. Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang terhadap ekuitas. Rasio ini dapat ditemukan dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar (current debt) dan total ekuitas (total equity).

Diyanto (2020) dan Khafid et al. (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa financial leverage berpengaruh positif terhadap financial distress. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Jaafar et al. (2018), Giovanni et al. (2020), dan Kazemian et al. (2017) yang menyatakan bahwa financial leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil penelitian Dirman (2020), Oktasari (2020), Valentina dan Jin (2020), Saputri dan Asrori (2019), dan Finishtya (2019) memiliki pendapat yang berbeda yaitu financial leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>4</sub> Financial leverage berpengaruh terhadap financial distress.

### **Firm Size**

Dirman (2020) mengatakan bahwa firm size dapat mengukur seberapa besar total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan total aset yang besar akan menunjukkan sinyal positif bagi kreditor, dikarenakan perusahaan mudah untuk melakukan diversifikasi dan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari financial distress.

Penggunaan firm size dikarenakan perusahaan besar pada umumnya memiliki ketahanan yang lebih baik dan cenderung memiliki komitmen tinggi untuk terus meningkatkan kinerjanya (Widhiadnyana dan Dwi Ratnadi, 2019). Dengan demikian, mereka dapat meminimalkan risiko financial distress.

Hasil penelitian Oktasari (2020), Handriani et al. (2021) membuktikan bahwa firm size berpengaruh positif terhadap financial distress. Valentina dan Jin (2020), Dirman (2020), Putri dan Merkusiwati (2014), Isayas (2021), dan Wangsih et al. (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa firm size berpengaruh negatif terhadap financial distress. Berbeda dengan penelitian oleh Widhiadnyana

dan Ratnadi (2019), Adiyanto (2021), Jaafar et al. (2018) yang menyatakan bahwa firm size tidak berpengaruh terhadap financial distress. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>5</sub> Firm size berpengaruh terhadap financial distress.

### **Managerial Ownership**

Apabila agency problem terjadi terus menerus, maka hal tersebut dapat menimbulkan financial distress pada perusahaan. Hanifah dan Purwanto (2013) berpendapat bahwa managerial ownership diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan. Khafid et al. (2019) menyatakan bahwa managerial ownership hanyalah simbol yang digunakan untuk menarik perhatian investor. Jika calon investor mengetahui bahwa saham perusahaan dimiliki oleh pihak manajemennya, maka calon investor akan mengasumsikan bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat. Managerial ownership perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik agensi karena managerial ownership menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh manajemen perusahaan itu sendiri.

Penelitian Anggraini dan Rahim (2021) menyatakan bahwa managerial ownership berpengaruh positif terhadap financial distress. Berbeda dengan penelitian oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), Pramudena (2017), Valentina dan Jin (2020), dan Maryam dan Yuyetta (2019) yang menyatakan bahwa managerial ownership berpengaruh negatif terhadap financial distress. Anggraini dan Mulya (2017), Indarti et al. (2020), Pranita dan Kristanti (2020), Nursiva dan Widyaningsih (2020), Khafid et al. (2019), dan Ibrahim (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa managerial ownership tidak berpengaruh terhadap financial distress. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

Ha<sub>6</sub> Managerial ownership berpengaruh terhadap financial distress.

### **Institutional Ownership**

Institutional ownership adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, lembaga, badan hukum, lembaga keuangan, dan lembaga lainnya. Dengan kata lain, institutional ownership adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional (Liahmad et al. 2021). Bodroastuti (2009) dalam Putri dan Merkusiwati (2014), menyatakan bahwa kepemilikan institusional (institutional ownership) yang semakin besar akan meminimalisir terjadinya financial distress.

Penelitian oleh Anggraini and Mulya (2017), Pranita dan Kristanti (2020), dan Nursiva dan Widyaningsih (2020) menyatakan bahwa institutional ownership berpengaruh positif terhadap financial distress. Pramudena (2017), Ibrahim (2019), Ibrahim (2019), dan Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa institutional ownership berpengaruh negatif terhadap financial distress. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Valentina dan Jin (2020) dan Adiyanto (2021) yang menyatakan bahwa institutional ownership tidak berpengaruh terhadap terjadinya financial distress. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>7</sub> Institutional ownership berpengaruh terhadap financial distress.

### **Proportion of Independent Commissioners**

Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) berpendapat bahwa independent commissioners adalah dewan yang dapat bertindak sebagai pengawas manajer dalam menerapkan sistem tata kelola perusahaan. Independent commissioners dapat dianggap sebagai pengawas dan penyeimbang dalam meningkatkan efektivitas dewan komisioner

Penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) dan Pramudena (2017) menyatakan bahwa proportion of independent commissioners berpengaruh positif terhadap financial distress. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursiva dan Widyaningsih

(2020), Indarti et al. (2020), dan Andayani dan Daud (2020) yang menyatakan bahwa *proportion of independent commissioners* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2019), Zhafirah dan Majidah (2019), Agustina dan Anwar (2021), dan Ibrahim (2019) yang menyatakan bahwa *proportion of independent commissioners* tidak memengaruhi *financial distress*. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:  
 $H_8$  *Proportion of independent commissioners* berpengaruh terhadap *financial distress*.

### Free Cash Flow

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020), *free cash flow* adalah kas perusahaan bebas yang dapat didistribusikan atau disalurkan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak termasuk untuk digunakan sebagai modal kerja atau investasi aset tetap. Menurut Ross et al. (2000) *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham, tanpa diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* mencerminkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi dalam menyiasati pasar dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Namun,

perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan menggambarkan dengan jelas mengenai kemampuan perusahaan di masa depan.

Jika perusahaan memiliki jumlah arus kas yang baik, maka kreditur akan memiliki keyakinan bahwa perusahaan mampu melaksanakan kewajibannya dan perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan. (Meryana dan Setiany, 2021).

Meryana dan Setiany (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memengaruhi *financial distress*. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

$H_9$  *Free cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*.

### METODE PENELITIAN

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling method*. Kriteria pemilihan sampel ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Deskripsi Kriteria	Perusahaan	Data
1.	Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019 sampai 2021.	180	540
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan dengan satuan mata uang Rupiah selama periode 2019 sampai 2021.	(35)	(105)
3.	Perusahaan manufaktur tidak menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember, selama tahun 2019 sampai 2021.	(2)	(6)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki <i>institutional ownership</i> selama periode 2019 sampai 2021.	(7)	(21)

5. Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki managerial ownership selama periode 2019 sampai 2021.	(71)	(213)
Jumlah Sampel Perusahaan	65	195

Sumber: Data yang diolah, 2022

Financial Distress merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020), financial distress dapat dinilai menggunakan model Altman Z-Score. Proksi Altman Z-Score menggunakan persamaan linear yang terbentuk dari beberapa variabel yang termasuk dalam skala rasio dan diwakili dengan huruf X1, X2, X3, X4 dan X5 dengan Z yang melambangkan financial distress. Pengukuran tersebut digambarkan sebagai berikut:

$$Z = 1,2(X1) + 1,4(X2) + 3,3(X3) + 0,6(X4) + 1,0(X5)$$

Keterangan:

- Z : Bankruptcy Indeks  
 X1 : Working Capital / Total Assets  
 X2 : Retained Earnings / Total Assets  
 X3 : Earnings before Interest and Taxes / Total Assets  
 X4 : Market Value of Equity / Book Value of Debt  
 X5 : Sales / Total Assets

Safitri dan Wulanditya (2017) menggunakan selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar pada periode yang sama untuk menghitung net working capital.

Menurut Bernardhi dan Muid (2014) dalam Valentina dan Jin (2020), pengukuran Market Value of Equity adalah sebagai berikut:

$$\text{Market Value of Equity} = \text{Closing Price} \times \text{Outstanding Shares}$$

Operating Cash Flow memberikan penjelasan mengenai kinerja perusahaan dikarenakan tidak menggunakan basis akrual yang mengarah ke asumsi subjektif (Fahlevi and Marlinah, 2018). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Finishtya (2019), berikut adalah bentuk pengukuran operating cash flow:

$$\text{Operating Cash Flow} = \frac{\text{Operational Cash Flow}}{\text{Total Capital}}$$

Kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek sebelum jatuh tempo disebut dengan liquidity (Dirman, 2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020), liquidity dapat diukur menggunakan Current Ratio (CR). Berikut adalah bentuk pengukuran current ratio:

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

Setiap perusahaan dalam kegiatan operasionalnya selalu berharap untuk mendapatkan keuntungan (Finishtya, 2019). Berdasarkan penelitian Finishtya (2019), profitability dapat diukur menggunakan Return on Asset (ROA). Berikut adalah bentuk pengukuran profitability:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Profit before Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Nurhaiyani (2019) menyebutkan bahwa financial leverage merupakan sumber pendanaan yang menanggung biaya tetap, baik dana dalam bentuk aset riil maupun aset keuangan. Finishtya (2019) melakukan penelitian terhadap variabel financial leverage dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Berikut adalah bentuk pengukuran financial leverage:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Capital}}$$

Firm size merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator pasar memandang seluruh perusahaan (Jenny dan Christina, 2018). Menurut penelitian yang



dilakukan oleh Dirman (2020), berikut adalah bentuk pengukuran firm size:

$$\text{Firm Size} = \frac{\text{Natural Logarithm (Ln) of Total Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Managerial ownership (kepemilikan manajerial) merupakan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan, termasuk dewan direksi dan komisaris (Widhiadnyana dan Ratnadi, 2019).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), berikut adalah bentuk pengukuran managerial ownership:

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Total Shares held by Management}}{\text{Total Shares}}$$

Institutional ownership adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, lembaga, badan hukum, lembaga keuangan, dan lembaga lainnya. Dengan kata lain, institutional ownership adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional (Liahmad et al. 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), berikut adalah bentuk pengukuran institutional ownership:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Total Shares held by Institution}}{\text{Total Shares}}$$

Almalita (2017) menyebutkan bahwa independent commissioners adalah jumlah komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen perusahaan, dan tidak memiliki hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi independensi dari total keseluruhan dewan komisaris pada suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), bentuk pengukuran proportion of

independent commissioners adalah sebagai berikut:

$$\text{Proportion of Independent Commissioners} = \frac{\text{The Number of Independent Commissioners}}{\text{Total Members of The Commissioners}}$$

Menurut Brigham dan Houston (2006:65) dalam Safitri dan Wulanditya (2017), free cash flow adalah distribusi ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah semua investasi ditempatkan pada kebutuhan untuk operasional perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mardasari (2014) dalam Candra et al. (2021), bentuk pengukuran free cash flow adalah sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{CFO - Net Capital Expenditures - Changing in Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

Penjelasan terkait pengukuran free cash flow dijabarkan sebagai berikut:

1. *Cash flow from operations (CFO) adalah kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan.*
2. *Net Capital Expenditures adalah nilai aset tetap pada akhir periode dikurangi nilai aset tetap pada awal periode.*
3. *Changing in Working Capital dapat dihitung melalui modal kerja (working capital) pada akhir periode dikurangi modal kerja (working capital) pada awal periode. Working capital dihitung dari selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar.*

## HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif data penelitian ditunjukkan oleh Tabel 3. Variabel dependen Financial Distress (FD) mempunyai nilai minimum sebesar -8,373476 dan nilai maksimum sebesar 30,843541 dengan nilai mean sebesar 3,443080 dan nilai deviasi standar sebesar 4,349953. Adapun sembilan

variabel independen lainnya memiliki nilai minimum, maksimum, mean, dan deviasi

standar yang berbeda-beda serta dapat dilihat melalui tabel 2.

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	195	-8,373476	30,843541	3,443080	4,349953
OCF	195	-0,836363	1,089149	0,106748	0,192771
CR	195	0,057854	208,444628	3,422872	14,960000
ROA	195	-0,274888	0,468797	0,042150	0,098091
DER	195	-17,952443	17,303766	0,968497	2,537559
SIZE	195	25,048846	33,537230	28,107247	1,584341
MOWN	195	0,000002	0,869494	0,132422	0,195999
INST	195	0,019475	0,960116	0,618935	0,210421
POIC	195	0,000000	0,500000	0,383620	0,106553
FCF	195	-1,548610	0,991829	-0,003411	0,207280

Sumber: Data yang diolah, 2022

**Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	Tolerance	VIF
OCF	0,683	1,463
CR	0,983	1,017
ROA	0,783	1,277
DER	0,929	1,077
SIZE	0,767	1,304
MOWN	0,341	2,935
INST	0,340	2,939
POIC	0,914	1,094
FCF	0,780	1,282

Sumber: Data yang diolah, 2022

**Tabel 4 Hasil Uji Pengaruh Secara Parsial (Uji t)**

Variable	B	Sig.
(Constant)	14,808	0,014
OCF	-2,144	0,181
CR	0,003	0,867
ROA	29,505	0,000
DER	0,048	0,649
SIZE	-0,425	0,022
MOWN	-0,469	0,833
INST	0,537	0,796
POIC	-1,957	0,435
FCF	2,194	0,117

Adj R<sup>2</sup> 0,335, F 11,859, Sig 0,000

Sumber: Data yang diolah, 2022

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat melalui tabel 3. Seluruh variabel tidak terjadi masalah multikolinearitas karena seluruh variabel memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Maka dapat diketahui bahwa tidak terdapat hubungan antar variabel independen sehingga seluruh data baik digunakan dalam penelitian. Hasil uji autokorelasi nilai sig. pada res\_2 sebesar 0,287 lebih tinggi dari nilai alpha ( $\alpha = 0,05$ ) yang artinya tidak terjadi masalah autokorelasi sehingga data variabel baik untuk digunakan dalam penelitian.

Hasil analisis koefisien determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>) menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,335. Hal ini menandakan bahwa secara statistik besarnya variasi variabel dependen yaitu Financial Distress dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (Operating Cash Flow (OCF), Liquidity (Current Ratio dilambangkan CR), Profitability (Return on Asset dilambangkan ROA), Financial Leverage (Debt to Equity Ratio dilambangkan DER), Firm Size (SIZE), Managerial Ownership (MOWN), Institutional Ownership (INST), Proportion of Independent Commissioners (POIC), dan Free Cash Flow (FCF) adalah sebesar 33,5% sedangkan sisanya sebesar 66,5% dijelaskan variasi-variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi, seperti sales growth, intellectual capital, dan variabel lainnya. Maka dapat diketahui bahwa model regresi pada penelitian ini memberikan kontribusi yang cukup terbatas dalam menjelaskan variasi variabel dependen financial distress. Hasil uji F menunjukkan bahwa Sig. mempunyai nilai lebih kecil dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ) sehingga dapat disimpulkan model regresi fit dan layak digunakan dalam penelitian.

Hasil uji t yang ditunjukkan oleh tabel 4 mendapatkan beberapa kesimpulan yang berbeda. Operating Cash Flow (OCF) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2,144 yang menunjukkan arah koefisien negatif dan nilai

signifikansi sebesar 0,181 lebih besar dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), maka Ha<sub>1</sub> tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Operating Cash Flow tidak berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress.

Liquidity (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,003 yang menunjukkan arah koefisien positif dan nilai signifikansi sebesar 0,867 lebih besar dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga Ha<sub>2</sub> tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Liquidity tidak berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress.

Profitability (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 29,505 yang menunjukkan arah koefisien positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga Ha<sub>3</sub> dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Profitability berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Jaafar et al. (2018), Diyanto (2020), Dirman (2020), Saputri dan Asrori (2019), Kazemian et al. (2017). Profitability yang tinggi akan menaikkan angka z-score dari financial distress sehingga risiko terjadinya financial distress turun. Risiko kesulitan keuangan tinggi ketika profitabilitas rendah. Profitabilitas yang rendah adalah sinyal ketidakmampuan perusahaan untuk mengubah aliran pendapatan menjadi laba. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah kemungkinan kesulitan keuangan.

Financial Leverage (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,048 yang menunjukkan arah koefisien positif dan nilai signifikansi sebesar 0,649 lebih besar dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga Ha<sub>4</sub> tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress.

Firm Size (SIZE) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,425 yang menunjukkan arah koefisien negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,022 lebih kecil dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga Ha<sub>5</sub> dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa

Firm Size berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Dirman (2020), Putri dan Merkusiwati (2014), Isayas (2021), Valentina dan Jin (2020), dan Wangsih et al. (2021). Semakin besar firm size maka akan menurunkan angka z-score dari financial distress yang berarti risiko terjadinya financial distress naik. Total aset perusahaan secara tidak langsung menggambarkan ukuran dari perusahaan itu sendiri. Maka dari itu, semakin besar total aset, maka beban yang muncul juga akan semakin besar. Didampingi dengan pandemi Covid-19 yang memicu penurunan penjualan menyebabkan semakin besar beban yang muncul maka akan mengurangi keuntungan perusahaan.

Managerial Ownership (MOWN) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,469 yang menunjukkan arah koefisien negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,833 lebih besar dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga  $H_{a6}$  tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Managerial Ownership tidak berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress.

Institutional Ownership (INST) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,537 yang menunjukkan arah koefisien positif dan nilai signifikansi sebesar 0,796 lebih besar dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga  $H_{a7}$  tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Institutional Ownership tidak berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress.

Proportion of Independent Commissioners (POIC) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,957 yang menunjukkan arah koefisien negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,435 lebih besar dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga  $H_{a8}$  tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Proportion of Independent Commissioners tidak berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress.

Free Cash Flow memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,194 yang menunjukkan arah koefisien positif dan nilai signifikansi sebesar 0,117 lebih besar dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga

$H_{a9}$  tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa hanya beberapa hipotesis alternatif yang dapat diterima. Profitability dan Firm Size menunjukkan hasil berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress. Operating Cash Flow, Liquidity, Financial Leverage, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioners, dan Free Cash Flow menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap terjadinya Financial Distress.

Keterbatasan dalam penelitian adalah sebagai berikut: Pertama, periode penelitian yang relatif singkat yaitu periode penelitian hanya selama tiga tahun, yaitu tahun 2019 hingga 2021 dan sampel penelitian hanya sebanyak 65 perusahaan manufaktur. Kedua, data residual penelitian masih tidak berdistribusi normal, baik sebelum dilakukan outlier maupun setelah dilakukan outlier atas dua data yang bersifat ekstrim. Ketiga, berdasarkan hasil uji asumsi klasik, peneliti masih menemukan masalah pada uji heteroskedastisitas untuk variabel firm size yang memiliki arti data residual tidak memiliki kesamaan varians antar pengamatan yang satu terhadap pengamatan lainnya.

Setelah mengungkapkan keterbatasan dalam penelitian, berikut adalah beberapa rekomendasi untuk peneliti selanjutnya: Pertama, memperluas periode dan objek penelitian sehingga tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian terhadap perusahaan nonkeuangan. Kedua, peneliti selanjutnya dapat melakukan transformasi data ataupun penggantian variabel dengan data serta variabel yang lebih relevan dan berkualitas sebagai upaya mengatasi masalah pada normalitas data residual. Ketiga,

peneliti selanjutnya dapat mengganti variabel-variabel independen yang dianggap tidak terlalu memberikan kontribusi terhadap variabel dependen dalam model regresi dan/atau menambah variabel-variabel baru di luar model

regresi pada penelitian ini seperti sales growth, intellectual capital dan variabel independen lainnya sebagai upaya mengatasi masalah uji asumsi klasik.

## 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>.
- Adnyana, I Made dan Sendy Firdaus. 2020. "Prediksi Financial Distress dengan Model Altman Z-Score Modifikasi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia" *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 16(1). <http://dx.doi.org/10.47313/oikonomia.v16i1.1002>.
- Agustina, Yuli, and Choisi Elgamalia Anwar. 2021. "The Influence of Corporate Governance Structures on Financial Distress: A Study of Coal Mining Companies." *KnE Social Sciences*, July. Knowledge doi:10.18502/kss.v5i8.9383.
- Almalita, Yuliani. 2018. "Pengaruh Corporate Governance dan Faktor Lainnya terhadap Manajemen Laba". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(2), 183-94. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i2.271>.
- Amanda, Naurah Fakhriyah, dan Muhamad Muslih. 2020. "Pengaruh Operating Cash Flow, Dewan Komisaris Independen, Struktur Modal terhadap Financial Distress." *e Proceeding of Management*, 7(2) 3057-3064.
- Andayani, Wuryan, and Dalila Daud. 2020. "The Effect of Corporate Governance Structure on Financial Difficulties." *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(3). Entrepreneurship and Sustainability Center: 1803–18. doi:10.9770/jesi.2020.7.3(24).
- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, dan Thomas A. Williams. 2011. *Statistics for Business and Economics*. South-Western Cengage Learning. 11th ed. USA.
- 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). *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*: 29–38. doi:10.18551/rjoas.2017-01.04.
- Anggriani, Peni, and 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)." 6. <https://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpimhttp://dx.doi.org/10.30736%2Fjpim.v1i2.28>
- Assaji, Jenny Pratiwi dan Zaky Machmuddah. 2017. "Rasio Keuangan dan Prediksi Financial Distress" *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 2 (2), 58 - 67. doi:10.33633/jpeb.v2i2.2042.
- Balasubramanian, Senthil Arasu, G. S. Radhakrishna, P. Sridevi, dan Thamaraiselvan Natarajan. 2019. "Modeling Corporate Financial Distress Using Financial and Non-Financial Variables: The Case of Indian Listed Companies." *International Journal of Law and Management*, 61(3–4). Emerald Group Publishing Ltd.: 457–84. doi:10.1108/IJLMA-04-2018-0078.
- Candra, Pradnyani Ida Ayu Devi, Astika Ida Bagus Putra, A. A. N. B. Dwirandra, and Budiarta Ketut. 2021. "The Impact of Free Cash Flow and Leverage on Firm Value with Dividend Payout as Mediator Variable." *Eurasia: Economics & Business*, 4(46). doi:10.18551/econeurasia.2021-04.
- Christina, Silvy dan Jenny. 2018. "Do Financial Ratios, Firm Characteristics and Corporate Governance Affect Firm Performance?" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 20. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- 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. [www.ijisrt.com](http://www.ijisrt.com)638.

- Dirman, Angela. 2020. "Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow." *International Journal of Business, Economics and Law* 22: 1.
- Diyanto, Volta. 2020. "The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress." *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities* 2 (2). Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat Universitas Riau: 127–33. doi:10.31258/ijesh.2.2.127-133.
- Dwiantari, Rieska Anisa, Luh Gede, and Sri Artini. n.d. "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*. www.ajhssr.com.
- Fahlevi, Muhammad Reza, dan Aan Marlinah. 2018. "The Influence of Liquidity, Capital Structure, Profitability and Cash Flows on The Company's Financial Distress." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 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. doi:10.21776/ub.jam.2019.017.01.12.
- Giovanni, Axel, Devi Wahyu Utami, and Thesya Yuzevin. 2020. "Leverage Dan Profitabilitas Dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Pertambangan Periode 2016-2018." *Journal of Business and Banking*, 10(1). 151. doi:10.14414/jbb.v10i1.2292.
- Handriani, Eka, Imam Ghozali, and Hersugodo Hersugodo. 2021. "Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Indonesia." *Management Science Letters. Growing Science*, 1833–44. doi:10.5267/j.msl.2021.1.020.
- 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.
- Ibrahim, Rahmasari. 2019. "Corporate Governance Effect on Financial Distress: Evidence from In-Donesian Public Listed Companies." *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 21 (3). STIE Perbanas Surabaya: 415. doi:10.14414/jebav.v21i3.1626.
- Indarti, Maria Goreti Kentris, Jacobus Widiatmoko, and Imang Dapit Pamungkas. 2020. "Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence from Indonesia Manufacturing Companies." *International Journal of Financial Research*, 12(1). Sciedu Press: 174. doi:10.5430/ijfr.v12n1p174.
- Isayas, Yonas Nigussie. 2021. "Financial Distress and Its Determinants: Evidence from Insurance Companies in Ethiopia." *Cogent Business and Management*, 8(1). Cogent OA. doi:10.1080/23311975.2021.1951110.
- 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). Human Resources Management Academic Research Society (HRMARS). doi:10.6007/ijarbss/v8-i11/4956.
- Jaafar, Syaiful Baharee, Hasmida Hassan, dan Sarimah Ismail. 2021. "Cash Flow Statement as a Tool to Predict Financial Distress." *SSRN Electronic Journal*, May. Elsevier BV. doi:10.2139/ssrn.3838158.
- Jensen, Michael C, William H Meckling, G Benston, M Canes, D Henderson, K Leffler, J Long, et al. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*. Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>.
- Kamaluddin, Amrizah, Norhafizah Ishak, dan Nor Farizal Mohammed. 2019. "Financial Distress Prediction through Cash Flow Ratios Analysis." *International Journal of Financial Research* 10 (3). Sciedu Press: 63–76. doi:10.5430/ijfr.v10n3p63.
- 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* 10 (1): 92–109. doi:10.14254/2071.

- Khafid, Muhammad, Tusyanah Tusyanah, dan Tejo Suryanto. 2019. "Analyzing the Determinants of Financial Distress in Indonesian Mining Companies." *International Journal of Economics and Business Administration*. Vol. VII.
- Lestari, Henny Setyo dan Fardini Rahma Dewi. 2013. "Pengaruh Growth dan Financial Strength Terhadap Financial Distress." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(2), 187-199. <https://doi.org/10.34208/jba.v15i2.200>.
- Liahmad, Liahmad, Kartika Rusnindita, Yuni Putri Utami, dan Saleh Sitompul. 2021. "Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange." *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences* 4 (1). Budapest International Research and Critics Institute: 1305–12. doi:10.33258/birci.v4i1.1757.
- Marlinah, Aan. 2014. "Pengaruh Kebijakan Modal Kerja dan Faktor Lainnya Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 16. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Meryana and Erna Setiany. "The Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, and Interest Coverage Ratio on Financial Distress." *Journal of Social Sciences* 2 (2021): 67-73.
- Nikmah, Wasilatun, and Ninuk Riesmiyantiningtias. "Analisis Prediksi Financial Distress pada PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19." *Akrab Juara: Jurnal Ilmu-ilmu Sosial* 7, no. 4 (2022): 246-258.
- Nurhaiyani. 2018. "Pengaruh Corporate Governance, Leverage dan Faktor Lainnya terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 20. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Nursiva, Karina & Widyarningsih, Aristanti. (2020). "Financial Distress in Indonesia: Viewed From Governance Structure." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8., 205-220. 10.17509/jrak.v8i2.27796.
- Octalianna dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2013. "Analisis Kepemilikan Managerial Berbasis Pada Teori Keagenan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(1), 65-72. <https://doi.org/10.34208/jba.v15i1.212>.
- Oktasari, Dian Primanita. 2020. "The Effect of Liquidity, Leverage and Firm Size of Financial Distress." *East African Scholars Multidisciplinary Bulletin* 3 (9). SASPR Edu International Pvt. Ltd: 293–97. doi:10.36349/easmb.2020.v03i09.002.
- Patunrui, Katarina Intan Afni, dan Sri Yati. 2017. "Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015." *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 55–71. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Platt, Harlan D., dan Marjorie B. Platt. 2002. "Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias." *Journal of Economics and Finance* 26(2). Springer-Verlag New York Inc.: 184–99. doi:10.1007/bf02755985.
- 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](http://www.gatrenterprise.com/GATRJournals/index.html).
- Pranita, Komang Ridha, and Farida Titik Kristanti. 2020. "Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen." [www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id).
- Putri, Aulia Kania, dan Farida Titik Kristanti. 2020. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Menggunakan Survival Analysis." *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(1), 31–42. doi:10.34203/jimfe.v6i1.2031.
- Putri, Ni Wayan Krisnayanti Arwinda dan Ni Kt. Lely A. Merkusiwati. 2014. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 7(1), 93-10
- 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)." *JRKA*. 5.
- Ratna, Ikhwani. 2018. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan yang Delisting dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016." *Jurnal Tabarru' : Islamic Banking and Finance*, 1 (1).

- Restianti, Tya, dan Agustina, Linda. 2018. "The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company." *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25-33. doi:10.15294/aaaj.v5i3.18996.
- Rusci, Vania Agatha, Setyarini Santosa, dan Vita Elisa Fitriana. 2021. "Financial Distress and Earnings Management in Indonesia: The Role of Independent Commissioners." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 7(1), 89–104. doi:10.34204/jiafe.v7i1.3153.
- Safitri, L.A., Wulanditya, A. (2017). "The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy." *The Indonesian Accounting Review*. 7(2), 141 – 154.
- Saputri, Lilis. 2019. "Accounting Analysis Journal the Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable ARTICLE INFO ABSTRACT." *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 38–44. doi:10.15294/aaaj.v8i1.25887.
- Sari, Ayu Kurnia & Saputra, Hendra & Siahaan, Andysah Putera Utama. (2018). "Financial Distress Analysis on Indonesia Stock Exchange Companies." *International Journal for Innovative Research in Multidisciplinary Field Monthly*, Peer-Reviewed, Refereed, Indexed Journal with IC Value: 86.87.
- Tamam, Dede Badru dan Satriyo Wibowo. 2017. "Pengaruh Tangibility, Profitability, Liquidity, Firm Size dan Non Debt Taxshield Terhadap Capital Structure Pada Sektor Pertanian". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 129-135. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.71>.
- Valentina, Valentina, dan Fung Jin Tjhai. 2021. "Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 22(2), 347-60. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.818>.
- Widarjo, Wahyu dan Doddy Setiawan. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), 107-119. <https://doi.org/10.34208/jba.v11i2.174>
- Widhiadnyana, I Kadek, and 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). STIE Perbanas Surabaya: 351. doi:10.14414/jebav.v21i3.1233.
- Zhafirah, Anindya, and & 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. doi:10.17509/jrak.v7i1.15497.
- Zutter Chad J. dan Scott B. Smart. 2019. *Principles of Managerial Finance* Fifteenth Edition. Pearson. 15 ed. Pearson.