



PENGARUH *OPERATING CAPACITY*, *SALES GROWTH*, DAN *CASH FLOW* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Ave Lamria Tinambunan

avetinambunanlamria@gmail.com

Universitas Pamulang

Syamsul Mu'arif

dosen02286@unpam.ac.id

Universitas Pamulang

Korespondensi penulis: avetinambunanlamria@email.com

Abstrak. *This study aims to determine the effect of Operating Capacity, Sales Growth, and Cash Flow simultaneously affect Financial Distress. The object of this research is a Property and Real Estate Company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2022 period. The research method used is a quantitative method with sample selection using purposive sampling. The population used in this study is Property and Real Estate Companies listed on the IDX per 2018-2022 which amounted to 62 companies. The total sample in this study became 11 out of 62 companies that met the sample selection criteria. The data used are secondary data obtained from IDX, the Indonesia Stock Exchange website and the company's official website in the form of an annual report using the panel data regression analysis method. The data studied will be processed using Eviews version 12. Based on the tested results show that Operating Capacity, Sales Growth, and Cash Flow simultaneously affects Financial Distress.*

Keywords : *Operating Capacity, Sales Growth, Cash Flow, and Financial Distress*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Objek penelitian ini adalah Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI per 2018-2022 yang berjumlah 62 perusahaan. Total sampel pada penelitian ini menjadi 11 dari 62 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *IDX website* Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi perusahaan berupa *annual report* dengan menggunakan metode analisis regresi data panel. Data yang diteliti akan diolah menggunakan *Eviews* versi 12. Berdasarkan hasil yang diuji menunjukkan bahwa *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Kata Kunci: *Operating Capacity, Sales Growth, Cash Flow, dan Financial Distress*

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan perekonomian Indonesia, Bursa Efek Indonesia merupakan bagian penting dalam alternative pendanaan untuk semua sector perusahaan di Indonesia. Alternatif pendanaannya yaitu melalui penerbitan dan penjualan saham di Pasar Modal ataupun Bursa Efek. Dalam sector *property* dan *real estate* umumnya sumber pendanaannya diperoleh melalui kredit perbankan, namun dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya menggunakan asset berupa tanah dan bangunan, hal tersebut yang menyebabkan sector *property* dan *real estate* mengandung risiko yang tinggi.

Property dan *real estate* adalah bisnis yang terkenal dengan persaingan yang cepat berubah (tidak stabil), terus menerus dan kompleks. Kenaikan harga *real estate* ini dipengaruhi oleh kenyataan bahwa harga tanah cenderung naik dan pasokan tanah sering kali meningkat seiring dengan pertambahan jumlah penduduk dan peningkatan permintaan rumah, Kantor, pusat perbelanjaan, taman hiburan, dll.

Financial Distress atau sering disebut Kesulitan Keuangan merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kebangkrutan adalah masalah yang harus diwaspadai oleh perusahaan, untuk itu harus sedini mungkin mendeteksi kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Sebab bila hal itu tidak segera dilakukan akan berdampak besar pada perusahaan yakni hilangnya kepercayaan *stakeholder* dan perusahaan akan mengalami kebangkrutan atau kepailitan. Setiap perusahaan didirikan dengan harapan perusahaan dapat beroperasi dalam waktu yang lama, namun tentunya setiap perusahaan memiliki kemungkinan mendapat masalah keuangan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat memantau keadaan keuangannya untuk menghindari keadaan kesulitan keuangan (Banjarnahor et al., 2017).

Indikator perusahaan yang mengalami *financial distress* dari pasar modal adalah *delisted*. Artinya adalah penghapusan saham pada suatu perusahaan dari Bursa Efek akibat ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan aturan yang telah ditetapkan. Setelah dikeluarkan dari Bursa Efek maka, semua kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut akan ikut terhapus juga. Oleh karenanya, bagi Investor, apabila suatu perusahaan mengalami *delisted* Investor tidak dapat lagi melakukan investasi sebab kemungkinan perusahaan tersebut telah bangkrut.

Fenomena yang terjadi salah satunya pada perusahaan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yang mengalami tantangan signifikan terkait *financial distress* dari tahun 2018 hingga 2022, sebagaimana terlihat dari laporan keuangan tahunan mereka. Selama periode ini, perusahaan menghadapi berbagai kesulitan operasional dan finansial yang memengaruhi kapasitas operasi, pertumbuhan penjualan, dan arus kas.

Dari tahun 2018 hingga 2022, kapasitas operasi BSDE menunjukkan fluktuasi, dengan tekanan yang nyata dalam menjaga stabilitas operasi akibat meningkatnya kewajiban dan beban finansial. Kewajiban lancar perusahaan meningkat dari Rp 10,967,892,740,436 pada tahun 2021 menjadi Rp 11,332,854,264,009 pada tahun 2022, menunjukkan beban finansial yang terus bertambah.

Pertumbuhan penjualan, meskipun ada, tidak cukup untuk mengimbangi peningkatan biaya dan kewajiban. Penjualan dan pendapatan BSDE meningkat dari Rp 7,654,802,250,986 pada tahun 2021 menjadi Rp 10,235,479,955,727 pada tahun 2022. Namun, biaya penjualan juga meningkat secara signifikan, mengurangi dampak positif bersih terhadap kesehatan finansial perusahaan.

Masalah arus kas semakin memperburuk *financial distress* BSDE. Meskipun ada peningkatan kas dan setara kas dari Rp 7,766,937,331,640 pada tahun 2021 menjadi Rp 9,734,419,239,987 pada tahun 2022, manajemen arus kas secara keseluruhan menghadapi tekanan akibat kewajiban finansial yang tinggi. Pinjaman bank jangka pendek dan jangka panjang serta obligasi yang harus dibayar menunjukkan tingkat *leverage* dan risiko finansial yang tinggi, dengan kewajiban jangka panjang yang tumbuh secara substansial, mencerminkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal untuk mendukung operasi.

Secara keseluruhan, dari tahun 2018 hingga 2022, PT Bumi Serpong Damai Tbk menghadapi *financial distress* yang ditandai oleh meningkatnya kewajiban, pertumbuhan penjualan yang tidak cukup untuk menutupi biaya, dan tantangan arus kas yang signifikan. Faktor-faktor ini secara kolektif menekan kapasitas operasi perusahaan dan menekankan perlunya strategi manajemen keuangan yang kuat untuk menstabilkan dan meningkatkan kondisi finansial mereka. Secara menyeluruh, BSDE telah menghadapi berbagai tantangan yang dapat menyebabkan *financial distress*, terutama terkait pengelolaan utang dan likuiditas, serta dampak

signifikan dari pandemi COVID-19. Namun, melalui strategi mitigasi risiko, peningkatan efisiensi operasional, dan penyesuaian biaya, perusahaan berhasil menjaga stabilitas keuangan dan mencegah masalah *financial distress* yang lebih besar.

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangannya. Pentingnya laporan keuangan yang digunakan investor untuk pengambilan keputusan harus disikapi oleh perusahaan dengan memaksimalkan kinerja perusahaan yang nantinya berdampak pada kondisi perusahaan yang tergambarkan pada laporan keuangan perusahaan itu sendiri. Kondisi perusahaan yang tidak baik akan menimbulkan kesulitan pada perusahaan itu sendiri, investor dalam menanamkan modalnya akan mempertimbangkan perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal ini merupakan sinyal positif kinerja manajemen yang tercermin dari laporan keuangan apakah berupa sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) bagi pemakainya seperti para investor. Suatu perusahaan akan berusaha dalam meningkatkan kinerja perusahaannya agar investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Perusahaan yang mengalami *bad news* dapat menunjukkan bahwa hal tersebut adalah sinyal yang buruk dalam menanamkan modalnya oleh investor. Sebaliknya apabila perusahaan mengalami *good news* maka hal tersebut menunjukkan sinyal baik bagi investor dalam menanamkan modalnya. Informasi perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan salah satunya yaitu laporan keuangan.

Dalam laporan keuangan akan dapat diketahui apakah perusahaan dalam kondisi sehat atau mengalami *Financial distress*. Perusahaan dengan kondisi sehat dapat diketahui dari perolehan laba jangka waktunya yang *relative* lama. Apabila laba yang dilaporkan meningkat maka kinerja perusahaan tersebut baik sebab dapat menghasilkan keuntungan.

Financial Distress

Financial Distress atau kesulitan keuangan merupakan suatu keadaan dimana sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian (Yuniar & Andriana, 2024)

Terjadinya *Financial distress* merupakan tahap awal kebangkrutan. Kebangkrutan merupakan situasi atau keadaan dimana perusahaan gagal ataupun tidak dapat memenuhi kewajiban debitor, dapat dikatakan juga, perusahaan tidak mampu dan mengalami kekurangan dana dalam menjalankan dan melanjutkan usahanya sehingga tujuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan (*profit*) pun tidak dapat tercapai.

Operating Capacity

Operating capacity (rasio aktivitas) sering juga disebut rasio efisiensi digunakan untuk mengukur ataupun menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola asset-aset yang dimilikinya sehingga memberikan aliran kas masuk bagi perusahaan, juga melalui penghasilan tersebut dari hasil penjualan untuk menciptakan ketepatan kinerja operasional bagi perusahaan apakah efektif atau tidak (Pertiwi et al., 202)

Semakin tinggi *operating capacity*, mendeskripsikan bahwa perusahaan mampu mendapat keuntungan dari pengelolaan asset-aset yang dimiliki untuk kegiatan operasional perusahaan. Kemampuan operasional dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas sehari-hari. Semakin banyak laba yang didapat perusahaan, maka hal tersebut akan

memberi sinyal yang positif dalam menanamkan modalnya bagi investor pada perusahaan tersebut, sehingga dapat melindungi perusahaan dari kondisi *financial distress*.

Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur aktivitas perusahaan adalah rasio perputaran total aset (*total assets turnover ratio*), yaitu rasio didefinisikan sebagai rasio yang mengukur perputaran semua aset perusahaan dan besarnya penjualan yang dihasilkan dari setiap aset tersebut (Carolina et al., 2017.) Tingkat perputaran aset total dapat digunakan untuk mengukur penelitian kapabilitas operasional.

Sales Growth

Menurut Harahap (2013) *Sales Growth* (pertumbuhan penjualan) merupakan rasio yang menunjukkan keberhasilan penjualan perusahaan pada periode sebelumnya, juga dapat pula dipakai untuk periode selanjutnya dalam prediksi *going concern* perusahaan. Tingkat penjualan dapat dihitung dengan mengukur pertumbuhan penjualan perusahaan dengan menilai perbedaan dalam satu periode pada nilai penjualannya.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan sudah mampu menjalankan strategi penjualan dan pemasaran produk pada perusahaan. Juga pertumbuhan penjualan yang tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang tinggi pula dari hasil penjualan perusahaan di setiap periodenya. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan kearah yang lebih baik apabila dalam aktivitas utama operasinya memiliki peningkatan yang konsisten (Swastha & Handoko, 2001).

Penjualan yang *relative* stabil dalam suatu perusahaan, akan memperoleh aliran kas yang *relative* stabil pula, maka dari itu dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki penjualan yang *relative* tidak stabil (Weston & Copeland, 2006:175). Sedangkan perusahaan yang memiliki penjualan yang rendah menunjukkan keadaan perusahaan tersebut kemungkinan akan mengalami kondisi *financial distress*.

Cash Flow

Menurut Yuniar & Andriana (2024) *Cash flow* (arus kas) merupakan perhitungan jumlah kas masuk dan kas keluar atas suatu kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan perusahaan. Arus kas masuk (*cash inflow*) merupakan darimana sumber aliran kas yang diperoleh, sedangkan arus kas keluar (*cash outflow*) merupakan kebutuhan kas dalam melakukan pembayaran-pembayaran. Apabila pada periode tertentu pada suatu perusahaan arus kas yang dimiliki semakin tinggi maka diperkirakan perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*. Akan tetapi, meskipun perusahaan mendapat laba yang tinggi, namun tidak mempunyai arus kas yang cukup, perusahaan juga akan mengalami kesulitan keuangan.

Menurut Carolina et al (2017) perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi berarti mempunyai sumber dana untuk melakukan aktivitas operasinya seperti untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dengan cara membandingkan laporan keuangan beberapa periode sehingga dapat diketahui perkembangan dan tendensinya. Apabila suatu perusahaan memiliki arus kas operasi yang sedikit, maka para investor akan merasa ragu atau penuh kehati-hatian terhadap keberlangsungan perusahaan. Sebab, aktivitas operasi perusahaan di alokasikan dari kas perusahaan. Pemakaian atau peng-implementasian arus kas yang kurang tepat dan baik akan menyebabkan perusahaan akan mengalami kondisi *Financial Distress*.

Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu, penulis mampu mengembangkan penelitian ini dengan berpangku pada penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian yang akan dilakukan. Beberapa diantaranya yaitu Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani & Khairunnisa

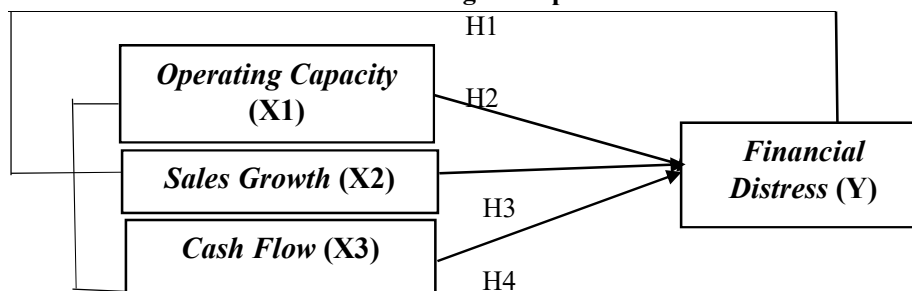
(2019) yang berjudul *Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan hasil *Operating Capacity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan *Arus Kas Operasi* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Ada juga Penelitian yang dilakukan oleh Subagyo et al, (2022) dengan judul *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Sales Growth terhadap Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid. Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan hasil Likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress*, *Leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress*, dan *Sales Growth* signifikan berpengaruh negative terhadap *financial distress*.

Kerangka Berpikir

Berdasarkan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, serta landasan teori yang tertera diatas, maka kerangka pemikiran teoritis yang dijabarkan yaitu sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka berpikir



Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban yang masih bersifat sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana dalam rumusan masalah penelitian sudah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan (Sugiyono, 2009). Hipotesis dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori, namun belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data. Dari berbagai penelitian sebelumnya dan berdasarkan teori yang dipakai maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Pengaruh *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan *Cash Flow* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Li & Du, 2011) menunjukkan bahwa *operating capacity* dengan cara pengukurannya (proksi) dengan *total assets turn over* berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin efektif perusahaan menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan yang diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar pula pada perusahaan. Oleh sebab itu, menunjukkan bahwa semakin baik pencapaian kinerja keuangan pada perusahaan kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil juga.

Penelitian yang dilakukan oleh Widhy Setyowati, Nadya Ratna Nanda Sari (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan yang bertumbuh yang mampu menyelesaikan kewajiban-kewajiban keuangannya, serta menghasilkan laba dari kegiatan operasinya tidak akan mengalami kesulitan keuangan atau memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Debby Christine, dkk (2019) *Cash Flow* (arus kas) berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin besar jumlah arus kas perusahaan, berarti perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya dan kegiatan operasinya. Kemungkinan risiko yang dimiliki perusahaan kecil dari keadaan *financial distress*.

H1: Diduga *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow* berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Operating capacity merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan melalui aktivitas penjualan yang dilakukan serta dibandingkan dengan total aset yang dimilikinya dalam suatu periode tertentu (kasmir, 2012). Berdasarkan hubungan teori signal dengan *operating capacity* menjelaskan bahwa semakin meningkatnya perputaran aset perusahaan maka dapat menghasilkan hasil yang maksimal

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kuzmina & Korableva (2021) menyatakan bahwa *operating capacity* merupakan faktor penting dalam menentukan kesehatan finansial perusahaan. Perusahaan yang mampu menggunakan asetnya dengan efisien untuk menghasilkan pendapatan memiliki peluang lebih besar untuk tetap solvent dan menghindari *financial distress*. Penelitian ini menekankan pentingnya manajemen operasional yang efektif dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan menghindari risiko kebangkrutan.

H2: Diduga *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Sales growth atau pertumbuhan penjualan adalah alat ukur yang dilakukan dari pendapatan pasar atas produk atau jasa yang diperoleh dan pendapatan yang dihasilkan dari penjualan tersebut digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dari penjualan. Perusahaan yang memiliki aset yang bertambah maka dikatakan perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan. Dengan adanya aset yang bertambah maka perusahaan akan mampu mengatasi semua kewajiban keuangannya, melunasi hutang yang dimiliki dan perusahaan tidak akan mengalami kesulitan arus kas.

Hasil penelitian oleh Widhiari dan merkusiwati (2015) dan Utami (2015) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka kemungkinan *financial distress* (kesulitan keuangan) yang dialami perusahaan akan semakin menurun. Sebaliknya semakin rendah pertumbuhan penjualan, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan juga semakin meningkat.

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

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Financial Distress*

Cash flow menyajikan informasi mengenai keadaan dari pendapatan serta pengeluaran kas emiten (badan usaha yang mengeluarkan kertas berharga untuk diperdagangkan) pada suatu periode tertentu. Dengan adanya informasi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*, sehingga aktivitas operasional maupun investasi perlu diawasi sebab dapat mempengaruhi arus kas perusahaan dan keuangan secara keseluruhan. Arus kas yang rendah, kemungkinan akan mengakibatkan kurangnya kepercayaan para kreditur kepada perusahaan sehingga akan berdampak pada pemberian pinjaman terhadap perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih & Safitri (2022) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*. Laporan arus kas menyajikan informasi tentang pemasukan dan pengeluaran kas emiten pada periode tertentu, untuk itu kegiatan operasional, investasi, harus diawasi sebab hal tersebut dapat mempengaruhi arus kas dan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Apabila arus kas keluar lebih besar dari pada arus kas masuk yang

sekaligus persediaan peralatan perusahaan kurang memadai maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

H4: Diduga *Cash Flow* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar dan menyajikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018- 2022. Teknik pengambilan sample yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu, alasan menggunakan teknik *purposive sampling* ini karena sesuai untuk digunakan dalam penelitian kuantitatif. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder yaitu data dari laporan keuangan pada tahun 2018-2022 yang didapat dari akses situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu menggunakan Data sekunder. Analisis data yang digunakan oleh penulis adalah program pengolahan data statistic E-views series 12. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah antara lain Analisis Statistik Deskriptif, dan Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel. Untuk pemilihan regresi data panel dilakukan pengujian untuk menentukan uji yang paling sesuai dengan tujuan penelitian yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) sebagai alat untuk memilih model regresi data panel berdasarkan karakteristik data yang dimilikinya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut. Jumlah penelitian perusahaan *Property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dari tahun 2018-2022 berjumlah 62 Perusahaan, yang kemudian menentukan sampel sesuai kriteria pemilihan yang ditetapkan sebanyak 14 perusahaan. Namun, pada saat melakukan uji penelitian ditemukan adanya data yang harus di *outlier* ataupun pengurangan data penelitian sebanyak 3 perusahaan. Maka dari itu banyaknya perusahaan yang menjadi sampel penelitian berjumlah 11 perusahaan dikalikan dengan masa periode penelitian yaitu 5 tahun sehingga berjumlah sebanyak 55 sampel penelitian.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan pilihan antara model *Common-Effect* atau *Fixed-Effect* dalam estimasi data panel. Hasil dari uji *Chow* menunjukkan bahwa apabila nilai *chi-square* pada *cross-sectional* kurang dari 0,05, maka model yang diambil adalah "*fixed-effect*". Demikian pula, sebaliknya berlaku, di mana jika nilai *chi-square* melebihi 0,05, model yang dipilih adalah "*common-effect*".

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	66.550701	(10,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	156.571859	10	0.0000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*, 2023

Berdasarkan hasil Uji Chow dari tabel yang disajikan, didapatkan nilai *Cross Section Chi-Square* sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa nilainya lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, yakni $0,00 < 0,05$. Dalam konteks pengambilan keputusan, hal ini mengindikasikan penolakan terhadap H_0 dan penerimaan terhadap H_1 . Interpretasi ini menggambarkan bahwa dalam model persamaan regresi yang digunakan kali ini, metode *Common Effect* tidak digunakan, melainkan model akan menggunakan *Fixed Effect*

Uji Hausman

Uji *Hausman* bertujuan untuk menentukan model regresi yang lebih optimal antara *Fixed-Effect* dan *Random Effect*. Hasil dari uji *Hausman* menunjukkan bahwa apabila nilai *cross-section random* lebih besar dari 0,05, maka model yang lebih disukai adalah *Random-Effect*. Sebaliknya, jika nilai tersebut kurang dari 0,05, model yang dipilih adalah *Fixed-Effect*.

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.101577	3	0.0028

Sumber: Data diolah dengan *E-views 12*, 2023

Berdasarkan tabel diatas, uji Hausman menunjukkan nilai *Prob.(p-value) crosssection random* sebesar 0,0028. Nilai ini melebihi taraf signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05, yaitu $0,0028 < 0,05$. Oleh karena itu, menurut prosedur pengambilan keputusan yang berlaku, H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi untuk data panel menggunakan metode *Fixed Effect*.

Kesimpulan ini sejalan dengan hasil dari uji *Chow* sebelumnya, mengindikasikan konsistensi dalam penentuan model regresi yang sesuai. Sebagai hasilnya, tidak diperlukan uji *Lagrange Multiplier* untuk memverifikasi model yang terpilih untuk digunakan dalam ruang lingkup penelitian.

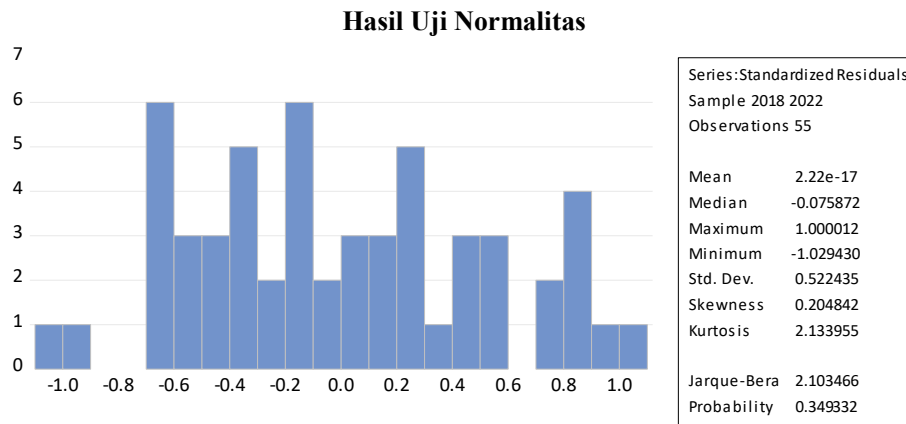
Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel	Hasil Uji
Uji Chow	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Fixed Effect Model
Uji Lagrange Multiplier	Tidak Diperlukan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah model regresi linear yang digunakan dalam penelitian memenuhi asumsi distribusi normal atau tidak. Uji normalitas residual dengan metode *Ordinary Least Square* dapat secara formal diidentifikasi melalui tes *Jarque-Bera (JB)*. . Jika nilai probabilitas dari JB hitung $> 0,05$, hal tersebut menunjukkan bahwa data tersebut terdistribusi

secara normal. Sebaliknya, jika nilai JB hitung $< 0,05$, menunjukkan bahwa data tersebut tidak memenuhi asumsi distribusi normal (Ghozali, 2016).



Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*, 2023

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Gambar 4.1 diatas, nilai *probability* JB hitung yang dihasilkan adalah 0,105725. Hasil tersebut lebih besar dari taraf signifikan *probability* 0,05 yaitu $0,349332 > 0,05$, sehingga sesuai dengan syarat yang ada untuk menyatakan bahwa data penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas digunakan untuk menentukan apakah terdapat korelasi yang signifikan antara variabel bebas dalam model regresi. Keberadaan korelasi yang tinggi antara variabel independen tidak diinginkan dalam model regresi yang baik. Jika nilai koefisien korelasi antara dua variabel melebihi 0,9, terdapat indikasi kuat terjadinya multikolineritas. Sebaliknya, jika nilai koefisien korelasi antara variabel tersebut kurang dari 0,9, dapat dianggap bahwa tidak ada masalah multikolineritas yang signifikan. Berikut dibawah ini hasil dari uji multikolineritas:

Hasil Uji Multikolineritas

	Y	X1	X2	X3
Y	1.000000	-0.011856	0.055721	0.575473
X1	-0.011856	1.000000	0.320501	0.074542
X2	0.055721	0.320501	1.000000	0.216025
X3	0.575473	0.074542	0.216025	1.000000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*, 2023

Berdasarkan hasil uji multikolineritas pada tabel diatas menunjukkan bahwa semua variabel baik variabel independen dan variabel dependen serta variabel moderasi tidak menunjukkan terindikasi gejala multikolineritas. Hal ini dapat dilihat dari koefisien korelasi masing masing variabel memperoleh nilai lebih kecil dari 0,9. Sehingga model persamaan regresi penelitian ini dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolineritas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. *Breusch-Pagan-Godfrey test* ini adalah uji untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam suatu model yang merupakan penyempurnaan uji *Goldfeld-Quandt* (Winarno, 2017).

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.613670	Prob. F (3,51)	0.0612
Obs*R-squared	7.329167	Prob. Chi-Square (3)	0.0621
Scaled explained SS	10.69233	Prob. Chi-Square (3)	0.0135

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*, 2023

Berdasarkan uji *Breusch-Pagan* di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi tidak terdapat masalah pada uji heteroskedastisitas. Tidak adanya masalah heteroskedastisitas karena nilai kritis *chi square* pada $\alpha = 5\%$ sebesar 0,0621. Nilai *chi square* hitung lebih besar dari nilai kritis *chi square* pada $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, uji *Breusch-Pagan* menunjukkan bahwa hasil regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji terakhir dari uji asumsi klasik adalah uji autokorelasi. Ghazali (2016) Uji autokorelasi digunakan untuk mengevaluasi keberadaan korelasi antara kesalahan pengganggu dalam model regresi linear antara satu periode dengan periode sebelumnya ($t-1$). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*.

Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.122309	R-squared	0.961543
Mean dependent var	1.586760	Adjusted R-squared	0.949349
S.D. dependent var	0.629436	S.E. of regression	0.141660
Akaike info criterion	-0.855448	Sum squared resid	0.822766
Schwarz criterion	-0.344491	Log likelihood	37.52483
Hannan-Quinn criter.	-0.657857	F-statistic	78.85506
Durbin-Watson stat	1.905821	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*, 2022

Berdasarkan tabel di atas nilai *Durbin Watson* sebesar 1,905821, pembandingan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 55 (n), dan jumlah variabel independen 3 ($k=3$), maka di tabel *Durbin Watson* akan didapat nilai du sebesar 1,6815 dan dl sebesar 1,4523. Karena nilai DW 1,905821 lebih besar dari batas atas (du) 1,6815 dan kurang dari 4 - 1,6815 (2,3185), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Simultan (*F Test*)

Uji statistik *F* digunakan untuk menilai apakah secara keseluruhan, semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Hasil dari uji *F*-statistik dievaluasi dengan membandingkan tingkat signifikansi yang diperoleh dengan nilai 0,05 sebagai pedoman. Hasil uji *F* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Hasil Uji F (Simultan)

Root MSE	0.122309	R-squared	0.961543
Mean dependent var	1.586760	Adjusted R-squared	0.949349
S.D. dependent var	0.629436	S.E. of regression	0.141660
Akaike info criterion	-0.855448	Sum squared resid	0.822766
Schwarz criterion	-0.344491	Log likelihood	37.52483
Hannan-Quinn criter.	-0.657857	F-statistic	78.85506
Durbin-Watson stat	1.905821	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*, 2023

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas, diperoleh nilai probabilitas untuk uji F adalah sebesar 0,001098 dan F-tabel sebesar 2,782600. Sehingga dari hasil tersebut menunjukkan bahwa F-hitung lebih besar dari F-tabel dengan $df=3$ dan $df_2= 52$ pada tingkat $\alpha=5\%$ sebesar 2,782600 yaitu $78,85506 > 2,782600$

sedangkan nilai probabilitas uji F lebih besar dari taraf signifikansi yaitu $0,0000 < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pada tingkat $\alpha = 0,05$ antara *operating capacity*, *sales growth* dan *cash flow* secara bersama sama (simultan) berpengaruh terhadap *financial distress*. Dapat diartikan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Uji Parsial (t Test)

Uji statistik t pada prinsipnya menggambarkan sejauh mana dampak individu dari suatu variabel penjelas atau independen dalam menjelaskan variasi yang terdapat pada variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Apabila nilai probabilitas dari uji statistik t kurang dari 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:99). Jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.786187	0.133836	13.34608	0.0000
X1	-0.878759	0.676728	-1.298542	0.2014
X2	0.242784	0.113283	2.143159	0.0381
X3	-0.917995	0.835661	-1.098525	0.2784

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*, 2023

1. Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Dari pengujian diatas dengan tahap analisis regresi data panel, diperoleh hasil analisis nilai signifikan probabilitas variabel *operating capacity* sebesar 0,2014 dan nilai t-hitung sebesar -1.298542. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa t-hitung lebih kecil dari t-tabel dengan $df=55$ pada tingkat $\alpha=5\%$ sebesar 1,67469 yaitu $1,348977 < 1,67469$ dan *probability t* untuk variabel *operating capacity* lebih besar dari taraf signifikansi yaitu $0,2014 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga *operating capacity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*

Dari pengujian diatas dengan tahap analisis regresi data panel, diperoleh hasil analisis nilai signifikan probabilitas variabel *sales growth* sebesar 0,0381 dan nilai t-hitung sebesar -2,143159. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa t-hitung lebih besar dari t-tabel dengan $df=55$ pada tingkat $\alpha=5\%$ sebesar 1,67469 yaitu $2,143159 > 1,67469$ dan *probability t* untuk variabel *sales growth* lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu $0,0381 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga *sales growth* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

3. Pengaruh *cash flow* terhadap *financial distress*

Dari pengujian diatas dengan tahap analisis regresi data panel, diperoleh hasil analisis nilai signifikan probabilitas variabel *cash flow* sebesar 0,2784 dan nilai t-hitung sebesar -1,098525. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa t-hitung lebih kecil dari t-tabel dengan $df=55$ pada tingkat $\alpha=5\%$ sebesar 1,67469 yaitu $1,098525 < 1,67469$ dan *probability t* untuk variabel *cash flow* lebih besar dari taraf signifikansi yaitu $0,2784 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga *cash flow* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Menurut Gujarati dan Porter (2012: 493) nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *adjusted R²* dari model regresi. Hasil dari uji koefisien determinasi disajikan pada tabel di bawah ini:

Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

Root MSE	0.122309	R-squared	0.961543
Mean dependent var	1.586760	Adjusted R-squared	0.949349
S.D. dependent var	0.629436	S.E. of regression	0.141660
Akaike info criterion	-0.855448	Sum squared resid	0.822766
Schwarz criterion	-0.344491	Log likelihood	37.52483
Hannan-Quinn criter.	-0.657857	F-statistic	78.85506
Durbin-Watson stat	1.905821	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*, 2023

Dari hasil tabel diatas menunjukkan besarnya angka *adjusted R²* adalah senilai 0,949349. Hal ini menunjukkan bahwa presentase variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 94% atau biasa diartikan juga bahwa variabel independen digunakan dalam model regresi ini mampu menjelaskan sebesar 94% terhadap variabel dependennya. Sedangkan untuk sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di model regresi tersebut

Pembahasan Penelitian

Pengaruh *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas, diperoleh nilai probabilitas untuk uji F adalah sebesar 0,000000 dan F-statistic sebesar 78,85506. Sehingga dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas uji F lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu $0,000000 < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pada tingkat $\alpha = 0,05$ antara *operating capacity*, *sales growth* dan *cash flow* secara bersama sama (simultan) berpengaruh terhadap *financial distress*. Dapat diartikan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *operating capacity* memiliki koefisien -0,878759 dengan *probability* variabel *operating capacity* sebesar 0,2014 dan nilai t-tabel sebesar -1,298542. Nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel yaitu $-1,298542 < 1,67469$. Nilai probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari taraf signifikan, yaitu sebesar $0,2014 > 0,005$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *operating capacity* secara parsial tidak memiliki berpengaruh kepada variabel *financial distress*, Maka dari itu hipotesis H_1 ditolak dan H_0 diterima.

Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel *sales growth* memiliki koefisien 0,242784 dengan *probability* variabel *sales growth* sebesar 0,0381 dan nilai t-hitung sebesar 2,143159. Nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel yaitu $2,143159 > 1,67469$. Nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari taraf signifikan, yaitu sebesar $0,0381 < 0,005$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *sales growth* secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *financial distress*, Maka dari itu hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Pengaruh *cash flow* terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *cash flow* memiliki koefisien -0,917995 dengan *probability* variabel *cash flow* sebesar 0,2784 dan nilai t-tabel sebesar -1,098525. Nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel yaitu $-1,098525 < 1,67469$. Nilai probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari taraf signifikan, yaitu sebesar $0,2784 > 0,005$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *cash flow* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *financial distress*. Maka dari itu hipotesis H_1 ditolak dan H_0 diterima.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian terhadap 11 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, dapat disimpulkan bahwa: Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa *operating capacity* (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Y) pada perusahaan *property* dan *real estate*. Namun, *sales growth* (X2) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Y), yang menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan dalam pertumbuhan penjualan memiliki dampak yang berarti terhadap kondisi keuangan perusahaan. Di sisi lain, *cash flow* (X3) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Y). Meskipun demikian, hasil pengujian hipotesis secara simultan menunjukkan, *operating capacity* (X1), *sales growth* (X2), dan *cash flow* (X3) berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* (Y) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, A., & Wahidahwati, W. (2022). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Arus Kas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress*.
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2017). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi*, 9(2).
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, total arus kas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate yang terdapat di bursa efek indonesia tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350.

- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2019). Pengaruh Stuktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(1), 129–140.
- detik.com, F. (2022). Sejumlah Perusahaan Properti RI “Tumbang.” *Review of Sejumlah Perusahaan Properti RI “Tumbang”, Nasib Investor Gimana?*. <https://Finance.Detik.Com/Properti/D-6334322/Sejumlah-Perusahaan-Properti-Ri-Tumbang-Nasib-Investor-Gimana>.
- ekonomi, W. (2019). 4 Perusahaan Ini Tersandung Skandal Pailit dalam Sebulan Terakhir. *Review of 4 Perusahaan Ini Tersandung Skandal Pailit Dalam Sebulan Terakhir*. <https://Wartaekonomi.Co.Id/Read298998/4-Perusahaan-Ini-Tersandung-Skandal-Pailit-Dalam-Sebulan-Terakhir>; *Warta Ekonomi*.
- Fauziyah, R. N. (2023). *Real Estate: Pengertian, Macam-Macam & Perbedaanannya dengan Properti*. Best Seller Gramedia. <https://www.gramedia.com/best-seller/real-estate/>
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23 (Edisi 8). *Cetakan Ke VIII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 96.
- Indriyani, U., & Nazar, S. N. (2020). Pengaruh Makro Ekonomi Dan Rasio Perbankan Terhadap Prediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 8(1), 53–62.
- Karyatun, S., & Ardhana, A. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Dan Total Assets Turn Over Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(3).
- Kuncoro, M. (2013). Economic geography of Indonesia: can MP3EI reduce inter-regional inequality. *South East Asian Journal of Contemporary Business, Economics, and Law*, 2(2), 17–33.
- Lili Wardani Harahap, E. H. (2017). T. In Ed) (Ed.), *pengaruh mekanisme corporate governance dan firm size terhadap kondisi financial distress pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di bei tahun 2010-2014*. <http://digilib.unimed.ac.id/>,
- Lisa, N. N., & Hendra, L. (2020). Pengaruh Auditor Switching, Audit Tenure, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Audit Report Lag (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Jurnal STEI Ekonomi*.
- Lumban Gaol, R., & Indriani, L. R. R. (2019). Pengaruh Rasio Arus Kas Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 5(1), 87–109.
- Maronrong, R., Suriawinata, I. S., & Septiliana, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity dan Corporate Governance terhadap Financial Distress Perusahaan Ritel di BEI Tahun 2011-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(02), 91–103.
- Nila, I. (2021). Pengaruh corporate governance, financial indicators, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 62–70.
- Nurjaman, M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh Financial Distress, Debt Default Dan Ukuran Kap Terhadap Opini Audit Going Concern. *Pro@ ksi*, 1(1), 195–211.
- Pertiwi, R. N., Hartono, A., & Ulfah, I. F. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Lverage, Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Cosmetics And Household. *Jurnal Ekonomi Syariah Darussalam*, 3(1), 66–86.
- Prasetya E. K., & Oktavianna R. (2021) Financial Distress Dipengaruhi Oleh Sales Growth Dan Intellectual Capital. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 4(2).
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, rasio arus kas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *JAE (JURNAL AKUNTANSI DAN EKONOMI)*, 7(2), 147–156.

- Ramadhani, A. L. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1).
- Saleh, A., & Sudiyatno, B. (2013). Pengaruh rasio keuangan untuk memprediksi probabilitas kebangkrutan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(1).
- Saragih, H. P. (2020). No Title. *Review of Gagal Bayar! Saham & Obligasi Modernland Disuspensi BEI*.
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 73–84.
- Sugiono, S. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan r & d*. Alfabeta.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199.
- Utami, K. P., & Sasana L. P.W. (2022). Pengaruh Financial Distress, Debt Default dan Ukuran Perusahaan Terhadap Opini Audit Going Concern. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 2(3), 335-345.
- Winarno, W. W. (2017). *Analisis ekonometrika dan statistika dengan eviws*.
- Yuniar, E., & Andriana, I. (2024). Pengaruh Arus Kas Terhadap Financial Distress pada Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 4013–4032.