

**Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress* pada Sektor
Infrastruktur yang Terdaftar di BEI**

Eka Yuniar¹, Isni Andriana², H.Taufik³

¹²³Universitas Sriwijaya, Palembang, Indonesia

01011482124018@student.unsri.ac.id¹, isniandriana@fe.unsri.ac.id²,

taufik@fe.unsri.ac.id³

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of financial distress of cash flow. The type of data used is secondary data. Data collection techniques in this research used documentation studies and literature studies. The data is obtained from Bursa Efek Indonesia. All financial data used in this research is expressed in Rupiah units. The population in this study is a company sector of infrastructure which are listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2022, with a total sample of 110(22x5) companies selected using the method purposive sampling and the grouped into two categories, namely 27 included in the category of financial distress and 83 included in the the category of non financial distress. The data analysis technique used is regression logistic analysis using SPSS verison 2.5 software. The result of the research concluded that operating activities of cash flow has no effect on financial distress, investment activities of cash flow has no effect on financial distress and financing activities of cash flow has a positive effect on financial distress.

Keywords: *Operating Activities Of Cash Flow, Investment Activities Of Cash Flow Financing Activities Of Cash Flow, Financial Distress, Altman Z-Score.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas terhadap *financial distress*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi dan studi kepustakaan. Data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Semua data keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan dalam satuan Rupiah. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dengan jumlah sampel sebanyak 110 (22x5) perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan menggunakan *software* SPSS versi 2.5. Hasil penelitian disimpulkan bahwa arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Arus kas aktivitas pembiayaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

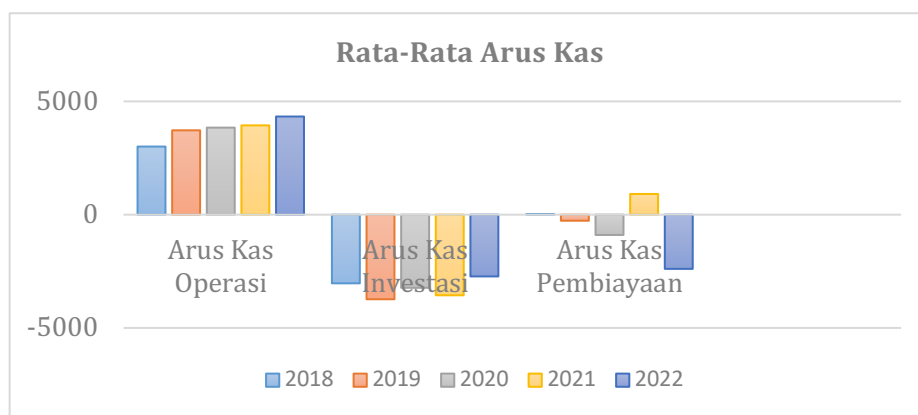
Kata kunci: Arus Kas Aktivitas Operasi, Arus Kas Aktivitas Investasi, Arus Kas Aktivitas Pembiayaan, *Financial Distress, Altman Z-Score*

PENDAHULUAN

Dewasa ini, persaingan dunia ekonomi saat ini yang semakin ketat dan semakin kuat sehingga dapat berpengaruh dalam perkembangan perekonomian secara nasional ataupun internasional. Adanya persaingan yang semakin ketat dan

semakin kuat tersebut, menyebabkan biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan semakin tinggi, hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Apabila suatu perusahaan tidak mampu untuk bersaing maka perusahaan akan mengalami kerugian. Masalah keuangan yang dihadapi suatu perusahaan apabila dibiarkan berlarut-larut dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan (Rahayu et al., 2021).

Perusahaan tidak mengalami kebangkrutan begitu saja, namun perusahaan mengalami fase-fase menuju kebangkrutan sebelum mencapai fase kebangkrutan itu sendiri. Sebelum mengalami kebangkrutan, perusahaan mengalami fase kesulitan keuangan atau *financial distress*. *Financial distress* diartikan sebagai penurunan atau bahkan kondisi penurunan keuangan suatu perusahaan (Platt & Platt, 2002). Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat dilihat melalui laporan arus kas pada perusahaan.



Gambar 1.1 Rata-Rata Laporan Arus Kas pada Sektor Infrastruktur
Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Arus kas operasi pada perusahaan sektor infrastruktur selama 5 tahun mengalami tren pertumbuhan yang meningkat atau positif. Hal ini menandakan bahwa pada arus kas aktivitas operasi selama lima tahun perusahaan sektor infrastruktur menghasilkan arus kas masuk yang lebih besar dibandingkan dengan arus kas keluar nya hal itu bisa terjadi karena perusahaan lebih banyak menghasilkan penerimaan kas dari hasil penjualan dibandingkan dengan pembayaran kas atau beban operasi yang dikeluarkan. Sedangkan rata-rata arus kas pembiayaan periode mengalami tren pertumbuhan fluktuatif. Hal ini dikarenakan perusahaan sektor infrastruktur banyak melakukan pendanaan yaitu salah satunya pembayaran dividen atau melakukan pendanaan kepada pihak eksternal hal ini dikarenakan untuk mempertahankan kondisi perusahaan karena pada tahun 2019 adanya pandemic covid-19 yang terjadi di Indonesia. Pada tahun 2021 mengalami kenaikan sebesar 198% hal ini dikarenakan tidak ada lagi pandemic covid-19 sehingga aktivitas operasi pada perusahaan berjalan dengan baik yang membuat perusahaan tidak perlu melakukan pendanaan ke pihak eksternal.

Penelitian dari Diah & Putri (2021) hasil penelitiannya yaitu bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi arus kas operasi yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah perusahaan mengalami

financial distress. Penelitian sebelumnya bertentangan dengan penelitian Dirman (2020) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, variabel likuiditas, *leverage*, arus kas tidak berpengaruh pada *financial distress* dan *firm size* berpengaruh negatif pada *financial distress*. Penelitian Gaol & Indriani (2019) menunjukkan bahwa variabel *cash flow from operation/current liabilities* tidak berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*, hasil penelitiannya sesuai dengan data yang ada di perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor lembaga pembiayaan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar tetapi perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress*, dan terdapat beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar tetapi perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

RUMUSAN MASALAH

Apakah pengaruh arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi dan arus kas aktivitas pembiayaan terhadap *financial distress*?

TUJUAN PENELITIAN

Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi dan arus kas aktivitas pembiayaan terhadap *financial distress*

TINJAUAN LITERATUR

Pengertian *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi yang menunjukkan keadaan keuangan perusahaan sedang berada di tahap penurunan atau kesulitan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi sehingga membuat kegiatan operasi pada perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik (D.Platt & B.Platt, 2002).

Faktor Penyebab *Financial Distress*

Menurut Fatmawati dan Wahidahwati (2022) kesulitan keuangan dapat terjadi karena adanya pengaruh dari internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan diantaranya: (1) Kesalahan manajemen dalam mengelola arus kas perusahaan yang bisa memperburuk kondisi keuangan perusahaan (2) Besarnya kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan (3) Kerugian dari aktivitas operasi perusahaan selama beberapa tahun yang harus diatasi dengan kebijakan tepat dalam jangka waktu singkat. Sedangkan faktor eksternal seperti kenaikan tingkat suku bunga yang meningkat sehingga menyebabkan beban bunga juga meningkat.

Alat Ukur *Financial Distress*

1. Model Altman Z-Score

Model altman menerapkan analisis diskriminasi berganda. Analisis diskriminan merupakan teknik statistik yang mengenali beberapa rasio keuangan yang dianggap paling penting dalam mempengaruhi nilai suatu peristiwa, dan selanjutnya berkembang menjadi sebuah model yang bertujuan untuk mempermudah dalam menarik kesimpulan suatu peristiwa (Altman, 1968)

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

2. Model Springate

Model Springate berbeda dengan model lainnya karena membedakan perusahaan yang sehat dengan perusahaan yang bangkrut. Model springate mentransformasi formula *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) Altman (Springate, 1978)

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4 D$$

3. Model Zmijweski

Model Zmijweski (1984) dengan menerapkan metode logit multivariat sebagai metode statistik, dan pemilihan sampel dengan menggunakan *random sampling*.

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,00X_3$$

4. Model Grover

Model *Grover* adalah sebuah model dibuat dengan merancang dan mengevaluasi kembali model *Altman Z-Score*. *Jeffrey S.Grover* menggunakan sampel menurut model *Altman Z-Score* pada tahun 1968, menambahkan tiga belas rasio keuangan baru (Fauzi et al., 2021)

$$G = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016ROA + 0,057$$

Laporan Arus Kas

Laporan arus kas melaporkan *cash inflow* dan *cash outflow* utama dari suatu entitas selama periode tertentu. Laporan arus kas juga memberikan informasi yang bermanfaat mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari aktivitas operasi, mempertahankan dan meningkatkan kapasitas operasi, memenuhi kewajiban keuangan dan membayar dividen (Warren *et al.*, 2018). Aktivitas arus kas diklasifikasikan menjadi tiga yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pembiayaan. Menurut Ratmono & Sholihin (2017) Arus kas dari aktivitas operasi memberikan informasi mengenai arus kas masuk dan keluar dari aktivitas operasi sehari-hari sedangkan Arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang memengaruhi investasi dalam aset tidak lancar. Aktivitas investasi yaitu perolehan dan pelepasan aktiva tetap serta investasi lain (seperti penyertaan modal) yang tidak termasuk setara kas. Menurut Hery (2023) arus kas aktivitas pendanaan mencakup transaksi-transaksi yang dimana kas diperoleh atau dibayarkan kembali ke pemilik dana atau investor dan kreditor.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan metode analisis deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, yang merupakan hasil penelitian kemudian diolah dan dianalisis untuk diambil sebuah kesimpulan, yang berarti penelitian dilakukan dengan menekankan analisisnya pada data-data *numeric*. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Menurut Sinambela & Sinambela (2021) data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan studi dokumentasi dan studi kepustakaan.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan yang tergolong pada sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 yaitu terdiri dari 64 perusahaan yang termasuk pada Sektor Infrastruktur. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang dipakai. Teknik pengambilan sampel yang diterapkan untuk penelitian ini merupakan *purposive sampling* sehingga total sampel berjumlah 22 perusahaan sektor infrastruktur. Total keseluruhan data penelitian dari 2018-2022 yaitu menjadi 110 data yang akan diteliti.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistika deskriptif merupakan suatu uji statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data-data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Adapun output dari uji statistika deskriptif meliputi antara lain rata-rata data (mean), standar deviasi, nilai tertinggi (maximum) dan nilai terendah (Sinambela & Sinambela, 2021).

Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik digunakan untuk mengestimasi pengaruh arus kas terhadap tekanan keuangan perusahaan. Analisis regresi logistik umumnya mirip dengan analisis deskriminan yang menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Penelitian ini menerapkan analisis ini karena kesulitan keuangan, variabel dependen bersifat dikotomis (Jaya, 2020a)

Dalam analisis regresi logistik, ada beberapa tahapan yang harus dilalui sebelum sampai pada tahap intepretasi model, berikut adalah tahapannya:

Uji Keseluruhan Model

Analisis ini ditunjukkan dengan *Log Likelihood* yaitu dengan cara membandingkan antara nilai -2Log Likelihood pada *block number = 0* dengan nilai -

2Log Likelihood pada *block number* = 1. Jika nilai *block number* = 0 > nilai *block number* = 1 termasuk pada model regresi yang baik. Maka Log Likelihood yang mengalami penurunan menunjukkan model regresi semakin baik (Kustiyaningrum et al., 2017).

Uji Kelayakan (*Hosmer and Lemeshow's of Fit Test*)

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Goodness of Fit Test* berguna untuk menguji H0 apakah data cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data, sehingga model dapat dikatakan fit). H0 ditolak jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* < 0,05 atau sama dengan 0,05. Artinya, terdapat perbedaan secara signifikan antara model dengan nilai observasinya. Maka model tersebut tidak layak, karena tidak dapat memprediksi nilai yang diamati. Sebaliknya jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness* > 0,05 H0 diterima yang artinya model mampu memprediksi nilai observasinya karena cocok dengan data (Kustiyaningrum et al., 2017).

Matriks Klasifikasi

Matriks klasifikasi digunakan untuk menjelaskan kekuatan dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan kesulitan keuangan yang terjadi di perusahaan. Dalam tabel 2 x 2 terhitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Tabel klasifikasi tersebut menghasilkan ketepatan secara keseluruhan (Ghozali, 2018).

Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat ditunjukkan dengan nilai *Nagelkerke R square* yang merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R square* dengan nilai maksimumnya *Nagelkerke R square* dapat diartikan seperti nilai R kuadrat pada regresi berganda (Jaya, 2020b).

Uji Hipotesis

Uji Wald (Uji Parsial t)

Menurut Ghozali (2018) uji *wald* (t) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen. Adapun kriteria pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut:

1. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $p\text{-value} > 0.05$ maka H0 diterima, artinya salah satu variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $p\text{-value} < 0.05$ maka H0 ditolak, artinya salah satu variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Uji Omnibus Test of Model Coefficients (Uji simultan F)

Menurut Sinambela & Sinambela (2021) dan $p\text{-value} < 0.05$ maka H0 ditolak, artinya salah satu variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Adapun kriteria pengujian yang digunakan, yaitu sebagai berikut :

1. Jika $f_{hitung} > f_{tabel}$ dan $(P-Value) < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$ dan $(P-Value) > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Tabel 1.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Skala Ukur
Arus Kas Aktivitas Operasi (X1)	Melaporkan arus kas masuk dan keluar dari aktivitas operasi perusahaan sehari-hari. (Warren et al., 2018)	Rasio $\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$
Arus Kas Aktivitas Investasi (X2)	Menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas yang ditujukan untuk perolehan dan pelepasan aset tetap serta investasi lainnya (seperti penyertaan modal). (Ratmono & Sholihin, 2017)	Nominal (Angka arus kas investasi yang disajikan dalam laporan arus kas tahun 2018-2022)
Arus Kas Aktivitas Pembiayaan (X3)	Meliputi transaksi-transaksi yang dimana kas diperoleh atau dibayarkan kembali ke pemilik dana (investor) dan kreditor. (Hery, 2023)	Nominal (Angka arus kas pembiayaan yang disajikan dalam laporan arus kas tahun 2018-2022)
Financial Distress (Y)	<i>Financial distress</i> merupakan kondisi perusahaan yang sedang mengalami masalah dalam memenuhi kebutuhan keuangannya dan dapat dikatakan berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat. (Fauzi et al., 2021)	Rasio dan nominal <i>Altman Z-Score</i> $= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,054X_4$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1.2 Analisis Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>						
		<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Arus operasi	Kas	110	-.4500	1.5806	.359366	.4527998
Arus Investasi	Kas	110	-39250	4291	-3003.11	8151.223
Arus Kas Pembiayaan		110	-40837	23034	-522.10	6746.477
Valid (listwise)		N 110				

Sumber: Output SPSS Versi 2.5 (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.2 arus kas operasi memiliki nilai minimum sebesar -0,4500 artinya, nilai minimum dari kegiatan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi sehari-hari hanya sebesar -0,4500. Nilai maksimum sebesar 1,5806 artinya, nilai maksimum dari kegiatan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi sehari-hari sebesar 1,5806, nilai mean dari kegiatan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi sehari-hari sebesar 0,359366. Sebaran data atau standar deviasi dari kegiatan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi sehari-hari sebesar 0,4527998.

Berdasarkan tabel 1.2 arus kas investasi memiliki nilai minimum dari perolehan dan pelepasan aktiva tetap serta investasi lain (seperti penyertaan modal) yang tidak termasuk setara kas sebesar -39.250, nilai maksimum dari perolehan dan pelepasan aktiva tetap serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas sebesar 4291, nilai mean dari perolehan dan pelepasan aktiva tetap serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas sebesar -3003,11 dan sebaran data dari perolehan dan pelepasan aktiva tetap serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas sebesar 8151,223.

Berdasarkan tabel 1.2 arus kas pembiayaan memiliki nilai minimum dari aktivitas pendanaan mencakup transaksi-transaksi yang dimana kas diperoleh atau dibayarkan kembali ke pemilik dana atau investor dan kreditor hanya sebesar -40.837, nilai maksimum sebesar 23.034, memiliki nilai mean sebesar -522,10 dan memiliki sebaran data dari aktivitas pendanaan mencakup transaksi-transaksi yang dimana kas diperoleh atau dibayarkan kembali ke pemilik dana atau investor dan kreditor sebesar 6746,477.

Analisis Regresi Logistik

Dalam analisis regresi logistik, ada beberapa tahapan yang harus dilalui sebelum sampai pada tahap intepretasi model, berikut adalah tahapannya:

Menilai Kelayakan Model Regresi

Tabel 1.3 Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi

<i>Hosmer and Lemeshow Test</i>			
<i>Step</i>	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Sig</i>
1	10,329	8	0,243

Sumber: Output SPSS Versi 2.5 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.3 diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,243 yang berarti nilai nya diatas 0,05 maka bisa disimpulkan bahwa hipotesis nol diterima. Yang berarti model dapat diterima dan layak digunakan untuk penelitian ini.

Menilai Keseluruhan Model

Tabel 1.4 Hasil Uji Nilai -2 log likelihood (Block Number = 0)

<i>Iteration</i>	<i>-2 log likelihood</i>	<i>Coefficients Constant</i>
Step 0 1	122,831	-1,018
2	122,603	-1,120
3	122,603	-1,123
4	122,603	-1,123

- a. Constant is included in the model
- b. Initial -2 log likelihood ; 122,603
- c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than 0,001

Sumber: Output SPSS Versi 2.5 (data diolah)

Tabel 1.5 Hasil Uji Nilai -2 log likelihood (Block Number = 1)

<i>Iteration</i>	<i>-2 log likelihood</i>	<i>Constant</i>	<i>Coefficients</i>		
			<i>Arus Kas Aktivitas Operasi</i>	<i>Arus Kas Aktivitas Investasi</i>	<i>Arus Kas Aktivitas Pembiayaan</i>
Step 1 1	108,774	-0,943	-0,622	0,000	0,000
2	106,353	-1,050	-0,949	0,000	0,000
3	106,097	-1,066	-1,010	0,000	0,000
4	106,090	-1,068	-1,011	0,000	0,000

- a. Method : Enter
- b. Constant is included in the model
- c. Initial -2 log likelihood ; 122,603
- d. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than 0,001

Sumber: Output SPSS Versi 2.5 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.5 diatas dapat diketahui bahwa nilai *-2Log Likelihood* awal adalah 122,603 kemudian setelah dimasukkan 3 variabel independen nilai *-2Log Likelihood* akhir mengalami penurunan menjadi 106.090 Penurunan nilai *-2Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang baik atau bisa juga dikatakan model yang dihipotesiskan *Fit* dengan data.

Matriks Klasifikasi

Tabel 1.6 Matriks Klasifikasi

		<i>Predicted</i>		
		<i>Non Financial Distress</i>	<i>Financial Distress</i>	<i>Percentage Correct</i>
<i>Observed</i>		0	1	
Step 1	<i>Financial Distress</i>	0	83	100,0
		1	20	25,9
<i>Overall Percentage</i>				81,8

Sumber: Output SPSS Versi 2.5 (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.6 di atas kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* sebesar 25,9%. Hal ini menunjukkan bahwa dari 20 sampel perusahaan yang mengalami *financial distress*, sebanyak 7 perusahaan yang diprediksi tepat mengalami *financial distress* dan sebanyak 83 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan tidak mengalami *financial distress* adalah 100%. Keakuratan prediksi secara menyeluruh sebesar 81,8%. Tingginya persentase ketepatan pada tabel klasifikasi tersebut mendukung tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap data hasil prediksi dan data observasinya yang menunjukkan sebagai model regresi logistic yang baik.

Menilai Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 1.7 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

<i>Step</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	106,090	.139	.207

Sumber: Output SPSS Versi 2.5 (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.7 diatas nilai statistic *Nagelkerke R Square* sebesar 0,207 atau 20,7% . koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen yaitu Arus Kas Aktivitas Operasi, Arus Kas Aktivitas Investasi dan Arus Kas Aktivitas Pembiayaan mempengaruhi variabel dependen *financial distress* sebesar 20,7%. Sedangkan sisanya sebesar sedangkan sisanya 79,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji Hipotesis

Uji Wald (Uji Parsial t) dan Pembentukan Model

Tabel 1.8 Hasil Uji Wald (Uji Parsial t)

		<i>Variables in the Equation</i>					
		B	S.E	Wald	df	Sig	Exp(B)
<i>Step 1</i>	Arus Kas Operasi	.235	.525	.200	1	.654	1,265
	Arus Kas Investasi	.000	.000	3,205	1	.073	1,000
	Arus Kas Pembiayaan	.000	.000	6,794	1	.009	1,000
Constant		-1.437	.333	18,598	1	.000	.238

a. *Variable (s) entered on step 1:* Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pembiayaan

Sumber: Output SPSS Versi 2.5. (data diolah)

Dari pengujian persamaan regresi logistik tersebut, maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{FD}{1 - FD} = -1,437 + 0,235AKO - 0,00AKI - 0,00AKP + \epsilon$$

Dari tabel 1.8 dapat dilihat nilai signifikansi arus kas aktivitas operasi adalah 0,654. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tersebut berada di atas nilai alpa yaitu 0,05 (0,654 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* tidak dapat diprediksi oleh arus kas aktivitas operasi pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2018-2022. Hal ini berarti menolak hipotesis H1.

Dari tabel 1.8 dapat dilihat nilai signifikansi arus kas aktivitas investasi adalah 0,073. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tersebut berada di atas nilai alpa yaitu 0,05 (0,073 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* tidak dapat diprediksi oleh arus kas aktivitas investasi pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2018-2022. Hal ini berarti menolak hipotesis H2.

Dari tabel 1.8 dapat dilihat nilai signifikansi arus kas aktivitas pembiayaan adalah 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tersebut berada di bawah nilai alpa yaitu 0,05 (0,009 < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* dapat diprediksi oleh arus kas aktivitas pembiayaan pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2018-2022. Hal ini berarti hipotesis H3 dapat diterima.

Uji Omnibus Test of Model Coefficients (Uji Simultan F)

Tabel 1.9 Omnibus Test of Model Coefficients

<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig</i>
-------------------	-----------	------------

Step 1	Step	16,513	3	.001
	Block	16,513	3	.001
	Model	16,513	3	.001

Sumber: Output SPSS Versi 2.5. (data diolah)

Dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan sebesar 0,001. Hasil nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0.001 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima maka dapat disimpulkan bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* secara bersama-sama dapat diprediksi oleh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pembiayaan pada perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Hasil dan Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Secara parsial variabel arus kas aktivitas operasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,654 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak dan menerima H_0 . Dengan demikian arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*. yang artinya pertumbuhan pada arus kas aktivitas operasi pada perusahaan sektor infrastruktur positif sehingga tidak memberikan dampak pada *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya.

Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur Hal ini dikarenakan pertama, perusahaan sektor infrastruktur mampu menjalankan fungsi-fungsinya dengan baik sehingga tidak terjadi *financial distress* atau kesulitan keuangan yang dimana jika perusahaan tidak segera mengatasinya maka membuat kebangrutan pada perusahaan. Fungsi-fungsi perusahaan tersebut meliputi fungsi keuangan, fungsi pemasaran dan fungsi operasional dan untuk mencapai tujuan perusahaan diperlukannya manajemen keuangan. Kedua, hal ini menunjukkan bahwa manajemen pada perusahaan sektor infrastruktur mampu mengelola keuangan perusahaan dengan baik hal ini dikarenakan arus kas aktivitas operasi pada perusahaan sektor infrastruktur selama 5 tahun mengalami tren pertumbuhan yang meningkat atau positif sesuai dengan data yang ada di perusahaan sektor infrastruktur. Tahun 2018 naik sebesar 14%, tahun 2019 naik sebesar 19%, tahun 2020 dan tahun 2021 naik sebesar 3%, dan tahun 2022 naik sebesar 9%. Hal ini menandakan bahwa pada arus kas aktivitas operasi selama lima tahun menghasilkan arus kas masuk yang lebih besar dibandingkan dengan arus kas keluar nya hal itu bisa terjadi karena perusahaan lebih banyak menghasilkan penerimaan kas dari hasil penjualan dibandingkan dengan pembayaran kas atau beban operasi yang dikeluarkan sehingga perusahaan sektor infrastruktur dapat mengelola sumber keuangan, aktivitas bisnisnya dengan efisien sehingga tidak mempengaruhi kesulitan keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur.

Ketiga, perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang positif memiliki likuiditas yang lebih tinggi dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. *Retained earning* merupakan laba bersih suatu perusahaan yang ditahan dan laba tersebut sudah dikurangi dengan dividen. Ditinjau dari laba atau *retained earning* yang dihasilkan pada periode 2018 sampai 2022 perusahaan sektor infrastruktur mengalami pertumbuhan yaitu tahun 2018 naik sebesar 3%, tahun 2019 naik sebesar 3%, tahun 2020 menurun sebesar 10%, tahun 2021 naik sebesar 10%, pada tahun 2022 naik sebesar 5%. Hal ini menandakan perusahaan sektor infrastruktur mampu menghasilkan Profit yang baik sehingga dari laba tersebut perusahaan mampu mengelola kegiatan operasional sekaligus non operasional perusahaan dengan baik sehingga tidak mengganggu keuangan perusahaan dalam menuju *financial distress*.

Menurut teori sinyal menyatakan bahwa pendapatan yang tinggi pada arus kas aktivitas operasi menggambarkan bahwa perusahaan mampu mendapatkan kas untuk memenuhi kebutuhan internal tanpa melakukan pinjaman dari luar maka dikategorikan sebagai sinyal positif dan sebaliknya jika aktivitas operasinya rendah berarti perusahaan tersebut tidak dapat menunjukkan kas yang cukup dan memiliki kinerja yang buruk dan hal ini memberikan sinyal negatif kepada investor dan kreditor. Artinya arus kas dapat digunakan sebagai petunjuk sinyal baik ataupun sinyal buruk kepada para stakeholder. Oleh karena itu hasil penelitian mendukung teori sinyal.

Didukung beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terdapat *financial distress* yaitu penelitian Gaol & Indriani (2019) menunjukkan variabel *cash flow from operation/current liabilities* tidak berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Penelitian dari Dirman (2020), Ayuningtiyas (2019) juga menunjukkan hasil yang sama dimana arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Kamaluddin et al (2019) dengan hasil penelitiannya bahwa rasio arus dapat menjadi indikator untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan konsumen yang terdaftar di Bursa Malaysia. Penelitian Giarto & Fachrurrozie (2020) menyimpulkan bahwa arus kas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian Romadhina et al (2022) menyimpulkan bahwa berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan trading yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Financial Distress*

Hasil uji regresi logistik secara parsial variabel arus kas investasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,073 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 ditolak dan menerima hipotesis H0. Dengan demikian arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress* yang artinya pertumbuhan pada arus kas aktivitas investasi pada perusahaan sektor infrastruktur positif sehingga tidak memberikan dampak pada *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya.

Investasi merupakan penanaman modal perusahaan. Penanaman modal dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva finansial. Aktiva riil merupakan aktiva yang bersifat fisik yang dapat dilihat jelas secara fisik. Sedangkan aktiva finansial merupakan aktiva berupa surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan akan digunakan dalam operasinya untuk mencapai tujuan perusahaan. Kemampuan perusahaan mengelola aktiva tersebut sangat menentukan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang diinginkan. Pengambilan keputusan yang keliru dalam investasi aktiva maka menimbulkan terganggunya pencapaian tujuan perusahaan (Nurhayati, 2017)

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang akan dikelola oleh perusahaan hal ini menjadi keputusan paling penting dikarenakan keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk masa yang akan datang sehingga dari aset-aset yang dimiliki mampu dalam menutupi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan sektor infrastruktur, dan hal ini tidak terlepas dari tanggung jawab manajemen perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan dengan baik. Hal ini dikarenakan arus kas aktivitas investasi pada perusahaan sektor infrastruktur selama 5 tahun mengalami tren pertumbuhan yang fluktuatif sesuai dengan data yang ada di perusahaan sektor infrastruktur.

Pada tahun 2018 arus kas investasi naik sebesar 11% hal ini dikarenakan perusahaan sektor infrastruktur banyak melakukan pembelian pada aset tetap dikarenakan kegiatan operasi pada perusahaan yang berjalan dengan baik sehingga perusahaan mampu untuk melakukan investasi, pada tahun 2019 menurun sebesar 19% hal ini dikarenakan perusahaan sektor infrastruktur banyak melakukan penjualan pada aset tetap dibandingkan dengan melakukan investasi, kondisi ini dikarenakan pada tahun 2019 terjadinya pandemic covid-19 di Indonesia yang membuat perusahaan tidak dapat melakukan aktivitas operasinya dengan baik sehingga membuat perusahaan melakukan penjualan pada aset tetap untuk mempertahankan perusahaan. Pada tahun 2020 naik sebesar 14% Kemampuan perusahaan mengelola aktiva tersebut sangat menentukan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang diinginkan. pada tahun 2021 menurun sebesar 9% dan pada tahun 2022 naik sebesar 23% hal ini dikarenakan perusahaan mampu mengelola aktiva perusahaan dengan baik.

Didukung dengan beberapa Penelitian-penelitian terdahulu yang juga menunjukkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Gaol & Indriani (2019) hasil penelitiannya yaitu variabel arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian dari Juliani & Muslihat (2021) hasil penelitiannya yaitu arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dimana variabel arus kas dalam mempengaruhi variabel *financial distress* sebesar 2,5% sedangkan 97,5% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Dan penelitian Sudaryanti & Dinar (2019) hasil penelitiannya yaitu arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada kondisi *financial distress*,

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ramadhani & Nisa (2019) berdasarkan pengujian secara parsial dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil dari tingkat signifikansi maka disimpulkan bahwa arus kas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dari Christine et al (2019) hasil penelitiannya juga menyimpulkan bahwa total arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.

Pengaruh Arus Kas Pembiayaan terhadap *Financial Distress*

Hasil uji regresi logistic secara parsial variabel arus kas pembiayaan dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H3 diterima dan menolak hipotesis H0. Hasil nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0.001 < 0,05$) dan nilai regresi yang positif yaitu 0.000 maka dapat disimpulkan bahwa arus kas aktivitas pembiayaan memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya.

Arus kas aktivitas pembiayaan memiliki pengaruh positif secara signifikan yang artinya bahwa arus kas keluar atau pembayaran pada aktivitas pembiayaan lebih tinggi dibandingkan dengan arus kas masuk atau penerimaan membuat arus kas bernilai negatif sehingga memberikan dampak pada *financial distress* perusahaan. Dilihat dari pertumbuhan pada perusahaan sektor infrastruktur rata-rata arus kas aktivitas pembiayaan periode 2018 sampai 2022 mengalami tren pertumbuhan fluktuatif. Pada tahun 2018 menurun sebesar 99% hal ini dikarenakan perusahaan sektor infrastruktur banyak melakukan pendanaan yaitu salah satunya pembayaran dividen. Pada tahun 2019 dan 2020 menurun yaitu sebesar 102% dan 70% dimana perusahaan melakukan pembiayaan atau pendanaan kepada pihak eksternal untuk mempertahankan kondisi perusahaan hal ini dikarenakan adanya pandemic covid-19 yang terjadi di Indonesia. Pada tahun 2021 mengalami kenaikan sebesar 198% hal ini dikarenakan tahun 2021 tidak ada lagi pandemic covid-19 sehingga aktivitas operasi pada perusahaan berjalan dengan baik yang membuat perusahaan tidak perlu melakukan pendanaan ke pihak eksternal. Pada tahun 2022 mengalami tren penurunan yaitu sebesar 362% hal ini dikarenakan perusahaan melakukan pembayaran pinjaman dan juga melakukan pendanaan kepada pihak eksternal.

Ditinjau dari total hutang yang dimiliki pada perusahaan sektor infrastruktur memiliki pertumbuhan yang meningkat setiap tahunnya pada tahun 2018 total hutang mengalami peningkatan sebesar 5%, pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 11% pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 9% dan pada tahun 2022 total hutang mengalami penurunan sebesar 4%, dari data tersebut hutang yang dimiliki perusahaan setiap tahunnya meningkat yang mengindikasikan suatu perusahaan memiliki hutang yang tinggi setiap tahunnya maka akan semakin tinggi resiko perusahaan untuk pengembalian hutang. Hal tersebut menandakan bahwa kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola hutang pada perusahaan tidak baik dimana dampak dari kewajiban yang tinggi pada perusahaan

mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan. *Financial distress* semakin meningkat seiring dengan meningkatnya penggunaan hutang pada perusahaan. Artinya semakin besar penggunaan hutang semakin besar juga beban bunga dan semakin besar probabilitas menurunnya penghasilan akan menyebabkan kesulitan keuangan hal inilah yang membuat arus kas aktivitas pembiayaan atau *financing* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Kemudian didukung dengan data yang ada di perusahaan sektor infrastruktur bahwa ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan pada arus kas aktivitas pembiayaan dan mengalami *financial distress*. Misalnya perusahaan PT Waskita Karya(Persero) Tbk, PT Jasa Marga(Persero) Tbk perusahaan ini mengalami *financial distress*. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak memiliki struktur modal yang optimal atau dapat diartikan sebagai besarnya biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga meminimalkan nilai perusahaan. Suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhannya harus mengutamakan sumber internal perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah meningkat dan tidak dapat dipenuhi dari modal internal, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana dari luar baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Dan apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber eksternal tersebut lebih mengutamakan pada hutang saja maka ketergantungan perusahaan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar.

Pernyataan diatas juga didukung oleh beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa arus kas pembiayaan atau pendanaan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian Fatmawati & Wahidahwati (2022) hasil penelitiannya yaitu dengan tingkat signifikansi sebesar 0,041 dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress* menyimpulkan bahwa tinggi rendahnya arus kas pada perusahaan dapat menyebabkan mengalami *financial distress*. Penelitian Kamaluddin et al (2019), Diah & Putri (2021) perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi artinya perusahaan tersebut memiliki sumber dana untuk melaksanakan kegiatan operasi mereka. Oleh karena itu jika perusahaan memiliki jumlah arus kas yang baik, maka kreditur akan memiliki keyakinan bahwa perusahaan dapat membayar kewajibannya dan dapat terhindar dari *financial distress*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sarumaha et al (2021) secara parsial arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Penelitian Ray Darmiasih et al (2022) hasil penelitiannya yaitu arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Dan penelitian Rahayu et al (2021) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Variabel arus kas aktivitas operasi secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Variabel arus kas aktivitas investasi secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Variabel arus kas aktivitas pembiayaan secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*.
2. Variabel arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi dan arus kas aktivitas pembiayaan secara simultan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas objek penelitian seperti perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ataupun perusahaan Badan Usaha Milik Negara.
2. Pada penelitian ini banyak variabel lain yang mempengaruhi *financial distress*, namun, tidak ada dalam penelitian ini. Karena sebesar 79,3% *financial distress* dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan lain. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengidentifikasi variabel lain yang mampu menjelaskan kondisi *financial distress* seperti rasio arus kas, rasio leverage dan rasio likuiditas.
3. Penelitian selanjutnya bisa menambah atau menggunakan alat ukur selain *altman Z-score* dalam menentukan *financial distress* pada perusahaan dengan menggunakan metode *springate* atau *zmijewski*.
4. Bagi manajemen, dalam kaitannya dengan pelaporan arus kas perusahaan agar lebih berhati-hati dengan nilai hutang yang dimiliki. Nilai hutang tersebut dapat dijadikan sebagai pemicu kinerja keuangan karena pada saat perusahaan berada dalam posisi menuju kebangkrutan hal ini disebabkan karena besarnya kewajiban yang harus dibayar perusahaan. Sebaiknya perlu ditetapkan nilai rasional bagi setiap perusahaan untuk melakukan hutang kepada kreditor.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1974.tb00057.x>
- Ayuningtiyas, I. S. (2019). PENGARUH LIKUIDITAS , PROFITABILITAS , LEVERAGE DAN ARUS KAS. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.

- 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 & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>
- D.Platt, H., & B.Platt, M. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(184–199). <https://link.springer.com/article/10.1007/BF02755985#citeas>
- Diah, P. ., & Putri, W. (2021). The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 643–644. www.ijisrt.com638
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.
- Fatmawati, A., & Wahidahwati. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 826–836. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19583>
- Fauzi, S. E., Sudjono, & Ahmad, B. (2021). Comparative Analysis of Financial Sustainability Using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski and Grover Models for Companies Listed at Indonesia Stock Exchange Sub-Sector Telecommunication Period 2014 – 2019. *Journal of Economics and Business*, 4(1). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.01.321>
- Gaol, R. L., & Indriani, L. R. R. (2019). Pengaruh rasio arus kas terhadap prediksi kondisi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 87–110.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Hery, A. (2023). *Memahami Laporan Keuangan dan Analisisnya* (B. Pasaribu & A. Harris (eds.)). Papas Sinar Sinanti.
- Jaya, I. M. L. M. (2020a). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif* (F. Husaini (ed.)).
- Jaya, I. M. L. M. (2020b). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Quadrant.
- Juliani, R. H., & Muslihat, A. (2021). Influence of Profit and Cash Flow on Financial Distress Conditions. *Jurnal Ilmu Manajemen Profitability*, 5(2), 327–339. <https://doi.org/10.26618/profitability.v5i2.5905>
- Kamaluddin, A., Ishak, N., & Mohammed, N. F. (2019). Financial distress prediction

through cash flow ratios analysis. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 63–76. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p63>

Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25. <https://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184>

Nurhayati, S. (2017). PERANAN MANAJEMEN KEUANGAN DALAM. *Jurnal Akademi Manajemen Administrasi*, IV(1), 85–94.

Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.

Rahayu, S. I., Suherman, A., & Indrawan, A. (2021). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distres S. *JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 4(1), 78. <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i1.2089>

Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>

Ratmono, D., & Sholihin, M. (2017). *Akuntansi Keuangan Daerah* (2nd ed.). UPP STIM YKPN.

Ray Darmiasih, N. W., Made Endiana, I. D., & Asri Pramesti, I. G. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Kharisma*, 4.

Romadhina, A. P., Fitriani, M. N., & Andhityara, R. (2022). *THE EFFECT OF CASH FLOW AND CURRENCY EXCHANGE*. 3(2).

Sarumaha, R. S., Yeni, F., Sari, Y. P., & Mayliza, R. (2021). Pengaruh Arus Kas Pendanaan Laba Bersih dan Leverage Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi : Studi Empiris Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 05(02), 225–236. <https://doi.org/10.31575/jp.v5i2.363>

Sinambela, L. P., & Sinambela, S. (2021). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Teoretik dan Praktik* (Monalisa (ed.)). RajaGrafindo Persada.

Springate, G. L. . (1978). Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Unpublished Masters Thesis. Simon Fraser University. *Unpublished Masters Thesis. Simon Fraser University*.

Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage Dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120>

Warren, C. S., Reeve, J. M., Duchac, J. E., Wahyuni, E. T., & Jusuf, A. A. (2018). *Pengantar*

Akuntansi 2 Adaptasi Indonesia (4th ed.). Salemba Empat.

Zmijweski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.
<http://www.jstor.org/stable/2490859>