

Financial Distress: Real Interest Rate, Operating Cash Flow, Operating Capacity, Sales Growth dan Kepemilikan Institusional

Anistya Dhifa Pratitasari¹⁾, Eny Kusumawati²⁾*

*Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2}
b200210330@student.ums.ac.id¹⁾, ek108@ums.ac.id²⁾**

ABSTRACT.

Financial distress is a condition of continuous financial decline in a company caused by incorrect decision-making, management weaknesses, lack of cash flow and inability to pay obligations, which is one indicator of bankruptcy. This study analyzes the effect of real interest rate, operating cash flow, operating capacity, sales growth and institutional ownership on financial distress in primary consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021-2023. The sampling technique used in this study was purposive sampling. A total of 123 companies have met the criteria as observation units. The analysis method used is multiple linear regression analysis. The results of the study provide empirical evidence that real interest rate, operating cash flow, operating capacity, and institutional ownership have a significant effect on financial distress. Meanwhile, sales growth has no effect on financial distress. These findings provide insight for companies, investors, and regulators in understanding the factors that influence financial distress to maintain the company and be able to compete with competitors.

Keywords: *Financial Distress, Real Interest Rate, Operating Cash Flow, Operating Capacity, Sales Growth and Institutional Ownership*

ABSTRAK.

Financial distress merupakan kondisi penurunan keuangan yang terus menerus pada suatu perusahaan yang disebabkan oleh kesalahan pengambilan keputusan, kelemahan manajemen, kekurangan arus kas dan ketidakmampuan membayar kewajiban, yang merupakan salah satu indikator teradinya kebangkrutan. Penelitian ini menganalisis pengaruh *real interest rate, operating cash flow, operating capacity, sales growth* dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sebanyak 123 perusahaan telah memenuhi kriteria sebagai unit observasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa *real interest rate, operating cash flow, operating capacity*, dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Sementara itu, *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini memberikan wawasan bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* untuk mempertahankan perusahaan dan dapat bersaing dengan kompetitor.

Kata Kunci: *Financial Distress, Real Interest Rate, Operating Cash Flow, Operating Capacity, Sales Growth dan Kepemilikan Institusional*

PENDAHULUAN

Pada saat ini pertumbuhan perusahaan dan kerjasama antar dunia bisnis mengalami kenaikan yang signifikan. Keterpurukan perekonomian yang terjadi selama Covid 19 membawa perubahan yang berdampak pada kemampuan memperoleh pendapatan atau menyebabkan kerugian dari perusahaan tersebut. Laju pertumbuhan perusahaan juga merupakan imbas dari globalisasi dunia yang semakin meningkat dengan penyebaran pengetahuan teknologi dan komunikasi.

Tingginya laju pertumbuhan menyebabkan dunia usaha memerlukan modal yang lebih besar untuk menjalankan operasionalnya. Persaingan yang dimiliki oleh perusahaan saat ini menjadi semakin kompetitif, dan perubahan perekonomian yang akan terjadi tidak dapat diprediksi. Setiap perusahaan memiliki tujuan berbeda dalam pengelolaan keuangannya untuk memaksimalkan keuntungan dan memiliki strategi dalam bersaing di dunia bisnis. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tidak ada rencana lain yang tersedia untuk memperbaiki keadaan tersebut, maka bisnis tersebut dapat mengalami kebangkrutan. Perusahaan didirikan untuk memperoleh laba dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka waktu yang lama. Pengelolaan perusahaan dilakukan agar perusahaan dapat tetap berada dalam kondisi yang sehat dan bersaing dengan perusahaan lain. Suatu perusahaan dapat dikatakan sehat apabila dapat menjaga keadaan keuangan yang sehat dan menjalankan operasionalnya secara stabil seiring dengan perubahan kebutuhan usaha dari waktu ke waktu. Perusahaan yang kalah bersaing dengan perusahaan lain akan mengalami penurunan kinerja keuangan sehingga mengakibatkan *financial distress* (Sulistiyowati & Dita, 2022).

Financial distress adalah konsep luas yang mencakup kegagalan, kebangkrutan, dan kerugian *financial* untuk mengkategorikan masalah ekonomi suatu perusahaan (Amaniyah & Jannah, 2023). *Financial distress* merupakan tanda adanya masalah keuangan suatu perusahaan sebelum gagal. *Financial distress* dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu mengelola arus kas dan faktor lain seperti manajemen yang tidak kompeten atau perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress* (Saleem et al., 2020).

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tidak mampu membayar kreditornya. Selain itu, kegagalan bisnis terjadi karena pertumbuhan yang tidak terduga, peningkatan modal kerja, dan ketidakmampuan memprediksi dan mengelola arus kas (Kristanti, 2021). *Financial distress* dapat terjadi pada usaha yang sudah lama beroperasi karena terus-menerus mengalami permasalahan keuangan. Jika keadaan seperti ini terus berlanjut maka akan terjadi *financial distress* (Wahyudi & Trisnawati, 2024).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi terjadinya *financial distress*, peneliti memfokuskan pada lima faktor yaitu: *real interest rate*, *operating cash flow*, *operating capacity*, *sales growth* dan kepemilikan institusional. Penelitian ini diharapkan dapat memotivasi pelaku usaha untuk mengevaluasi kinerja manajemen perusahaan

guna memenuhi kebutuhan keuangannya dan memberikan informasi kepada investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya di masa kini dan masa depan.

Real interest rate merupakan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan dikomunikasikan kepada masyarakat mengenai biaya penggunaan uang pada waktu tertentu dalam bentuk persentase dan berfungsi sebagai penyangga terhadap kegiatan perekonomian suatu negara (Hendrawan & Maharsasi, 2022). Suku bunga yang semakin tinggi dapat memperlemah perekonomian, ketika suku bunga naik maka berpengaruh terhadap perhitungan bunga bagi kreditur dalam menentukan beban bunga. Sehingga dengan demikian semakin tinggi bunga rill maka semakin tinggi bunga bagi perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian (Moleong, 2018) dan (Sudaryo et al., 2021) memberikan bukti empiris bahwa *real interest rate* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Operating cash flow dapat memberikan wawasan mengenai kinerja keuangan (Safiq et al., 2020) karena *operating cash flow* mampu memprediksi likuiditas perusahaan. Selain itu, peningkatan *operating cash flow* sebagai faktor penting dalam memastikan profitabilitas bisnis dan meningkatkan standar hidup karyawan. *Operating cash flow* mempunyai dampak yang signifikan terhadap keuangan perusahaan, terutama jika digabungkan dengan arus kas negatif (Karas & Režňáková, 2020). Jika arus kas bernilai kecil, investor tidak akan memiliki keyakinan berinvestasi. Jika keadaan ini terus berlanjut dan tidak dapat diatasi maka akan terjadi *financial distress*. Hasil penelitian (Wijaya & Suhendah, 2023) dan (Pandapotan & Puspitasari, 2022) memberikan bukti empiris bahwa *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Operating capacity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya untuk keperluan operasi perusahaan. Jika aset perusahaan tidak bisa dimaksimalkan penggunaannya, maka pendapatan perusahaan juga tidak bisa maksimal, akibatnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Rasio perputaran total aset yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin efisien suatu perusahaan dalam mengelola aktivitasnya, semakin kecil kemungkinannya menghadapi *financial distress*. Hasil penelitian (Hasty & Nursiam, 2023) dan (Khasanah et al., 2021) memberikan bukti *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Sales growth mewakili kapasitas organisasi untuk meningkatkan bisnisnya (Febriyanto & Putri, 2021). Ketika *sales growth* meningkat, bisnis akan semakin sukses dalam menjalankan aktivitasnya. *Sales growth* berkorelasi positif dengan tekanan keuangan dan mempunyai pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan (Rahmawati et al., 2023). Beban perusahaan menyebabkan laba yang diberikan tidak cukup untuk mendukung kondisi keuangan. Hasil penelitian (Pratiwi & Sasongko, 2023) dan (Digdowiseiso & Ningrum, 2022) memberikan bukti empiris *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional adalah jenis kepemilikan bisnis yang didasarkan pada kepemilikan institusional, bukan kepemilikan individu (Febriyanto & Putri, 2021). Ketika kepemilikan institusional meningkat, tingkat pengawasan juga meningkat, sehingga tidak berpotensi menimbulkan *financial distress*. Hasil penelitian (Sari & Pujiati, 2023) dan (Kristiana & Annisa, 2022) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini mengembangkan penelitian (Pratiwi & Sasongko, 2023). Kebaruan yang pertama adanya penambahan variabel independen yaitu *real interest rate*. Variabel *real interest rate* ditambahkan untuk memenuhi kemungkinan dan tingkat keparahan dalam memprediksi *financial distress* karena dampaknya signifikan pada biaya utang dan kesehatan keuangan secara keseluruhan. Selain itu, berdasar pada ketidakkonsistenan dari hasil-hasil penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi di atas.

Kebaruan kedua dari penelitian ini adalah penelitian memperluas obyek penelitian dan mengupdate periode penelitiannya, penelitian memperluas studi empiris pada perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa terdapat pertukaran informasi antara pemilik bisnis dan pihak eksternal, di mana asimetri informasi dapat dikurangi melalui penyampaian sinyal berupa informasi rahasia perusahaan (Wahyuningsih, 2023). Informasi yang diberikan, termasuk data keuangan dan standar akuntansi, menjadi indikator kredibilitas perusahaan dan dievaluasi oleh investor untuk menilai kualitasnya. Jika informasi yang disampaikan bersifat positif, investor akan merespons secara positif pula, yang berpotensi meningkatkan harga saham dan valuasi perusahaan. Sebaliknya, sinyal negatif dapat menurunkan minat investor dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan atau bahkan menimbulkan *financial distress*.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik usaha (prinsipal) dan manajemen (agen) yang diberi wewenang untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai strategi yang ditetapkan. Konflik timbul karena perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak seimbang, di mana agen cenderung mengutamakan kepentingan pribadi sementara prinsipal mengharapkan peningkatan nilai perusahaan (Manan & Hasnawati, 2022). Ketimpangan informasi ini menciptakan asimetri informasi yang dapat memicu perselisihan dalam pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, teori ini

menekankan pentingnya pelaporan keuangan secara berkala oleh manajemen kepada investor, agar keputusan investasi dapat didasarkan pada informasi yang valid dan transparan (Valentina & Jin, 2020). Dalam konteks penelitian ini, teori keagenan digunakan untuk menjelaskan kaitan antara *financial distress* dan perilaku karyawan, karena keputusan karyawan turut dipengaruhi oleh catatan kinerja perusahaan yang disusun oleh manajemen.

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi ketika perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban finansial akibat pendapatan menurun, pengelolaan kas buruk, atau pertumbuhan tak terkendali (Ayuningtyas & Suryono, 2019; Evaluati Amaniyah, 2023). Faktor penyebabnya meliputi aspek internal seperti lemahnya SDM, produk tidak kompetitif, dan perencanaan yang buruk, serta faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, teknologi, regulasi, dan bencana alam (Kristanti & Dhaniswara, 2023; Kusumawati & Chaniago, 2021). Salah satu metode untuk mengukur *financial distress* adalah Altman Z-Score, yang dikembangkan menggunakan analisis diskriminan berganda (Altman, 1968). Model ini menilai risiko kebangkrutan berdasarkan rasio keuangan dan tersedia dalam dua versi: versi manufaktur (menggunakan lima rasio) dan versi non-manufaktur (tanpa X5). Nilai $Z < 1,81$ menunjukkan risiko bangkrut, $1,81-2,99$ menunjukkan zona abu-abu, dan $>2,99$ menunjukkan kondisi sehat (Dirman, 2020; Putra & Purnamawati, 2023). Penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score versi manufaktur untuk menilai *financial distress* perusahaan sektor barang konsumsi primer non-keuangan di BEI tahun 2021–2023 karena model ini akurat, relevan, dan aplikatif lintas sektor.

Pengaruh *real interest rate* terhadap *financial distress*.

Real interest rate adalah selisih antara tingkat nominal dan tingkat inflasi. Suku bunga yang semakin tinggi dapat memperlesu perekonomian, ketika suku bunga naik maka berpengaruh terhadap perhitungan bunga bagi kreditur dalam menentukan beban bunga sehingga berdampak pada *financial distress* pada suatu perusahaan.

Meningkatnya *interest rate* akan mengakibatkan biaya modal yang lebih tinggi. Ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan naik dan harga produk akan semakin mahal sehingga membuat konsumen lebih cenderung membatalkan pembelian dan menyimpan uang mereka di bank. Hal ini akan mengurangi penjualan, sehingga dapat mengurangi persediaan, yang akan berdampak terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

Real interest rate yang semakin tinggi akan meningkatkan beban bunga juga bagi perusahaan yang berdampak pada defisit pendapatan sehingga mengakibatkan tambahan biaya dan bunga. Semakin tinggi *interest rate* akan menyebabkan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan semakin besar, dengan demikian semakin tinggi suku

bunga akan menyebabkan semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian (Sudaryo et al., 2021), (Moleong, 2018) dan (Putri et al., 2021) memberikan bukti empiris bahwa *real interest rate* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₁: *Real interest rate* berpengaruh terhadap *financial distress*.

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

Cash flow memberikan laporan pendapatan dan pengeluaran suatu perusahaan. Rasio arus kas biasanya dibutuhkan oleh pemberi pinjaman dan investor untuk menilai suatu perusahaan. Investor dan kreditor akan lebih percaya pada perusahaan jika pertumbuhan pendapatannya kuat. Hal ini karena anggaran operasional dapat membantu perusahaan menentukan berapa banyak pendapatan yang mereka perlukan untuk memenuhi seluruh kewajiban dan menjalankan operasinya (Wijaya & Suhendah, 2023).

Operating cash flow yang tinggi menunjukkan adanya peningkatan biaya yang diakibatkan dari produksi. Namun kenaikan tersebut semata-mata untuk menutup pengeluaran-pengeluaran seperti biaya produksi, gaji, pajak, dan pengeluaran usaha. Pelaku usaha tidak dapat membeli aset yang akan dijual atau digunakan untuk produksi sehingga mengakibatkan kerugian di kemudian hari. Akibat krisis keuangan, perusahaan mengalami kesulitan dalam menjalankan operasionalnya sehingga mengakibatkan *financial distress*.

Operating cash flow mengacu pada arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasional perusahaan yang berkaitan dengan bisnisnya. Ini mengacu pada akun-akun dalam catatan keuangan perusahaan, seperti uang tunai, biaya dibayar di muka, dan aset yang harus dibayar. Ketika *operating cash flow* suatu perusahaan menjadi lebih tinggi, semakin banyak perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Penelitian (Karas & Režňáková, 2020) (Pratiwi & Sasongko, 2023) dan (Sembiring, 2022) memberikan bukti empiris bahwa *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₂: *Operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*.

Operating capacity merupakan faktor dalam pertumbuhan perusahaan, memungkinkan pelaporan keuangan yang akurat berdasarkan sumber daya dan data, yang membantu dalam pengambilan keputusan. *Operating capacity* adalah indikator yang dapat memprediksi *financial distress* (Sugiana & Hidayat, 2023).

Operating capacity mengacu pada kemampuan operasional suatu perusahaan. Penggunaan dan pengelolaan aset yang efektif dapat menghasilkan peningkatan profitabilitas dan pertumbuhan bisnis. *Operating capacity* membandingkan penjualan

perusahaan dengan total asetnya. Hal ini menunjukkan efektivitas penggunaan total aset perusahaan untuk mendongkrak penjualan. Manajemen aset yang efektif dapat mengurangi risiko *financial distress*.

Operating capacity pada perusahaan harus meningkatkan pemanfaatan aset untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan. Jika suatu perusahaan tidak mampu memaksimalkan pemanfaatan asetnya, maka perusahaan tersebut dapat mengalami *financial distress* karena kurangnya pendapatan yang optimal. Jika suatu perusahaan volume produksinya meningkat, sehingga perusahaan menghasilkan keuntungan yang maksimal.

Penelitian (Pratiwi & Sasongko, 2023), (Idawati & Wardhana, 2021), dan (Sugiana & Hidayat, 2023) memberikan bukti empiris bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₃: *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

Perusahaan dengan *sales growth* yang positif memberikan pertanda bahwa kondisi perusahaan sedang baik, sehingga kemungkinan perusahaan terhindar dari *financial distress*, namun *sales growth* yang negatif terus menerus dapat mengindikasikan adanya *financial distress*. Pertumbuhan positif suatu perusahaan menandakan telah mencapai target penggunaan strateginya dalam pengembangan produk dan promosi. Pertumbuhan negatif, sebaliknya, dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan menurunnya kinerja keuangan suatu perusahaan (Arafah & Kusumawati, 2024).

Sales growth menjadi indikator penting mengenai kemampuan perusahaan dalam melindungi perkembangan ekonomi secara umum. *Sales growth* akan menegaskan bahwa laba yang cukup besar menunjukkan bahwa suatu perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka posisi keuangannya dianggap sehat atau jauh dari *financial distress*.

Sales growth yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dan manajer, menandakan keadaan keuangan perusahaan stabil dan manajemen tidak perlu khawatir terhadap masa depan perusahaan. Peningkatan *sales growth* penjualan menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih cepat, sehingga mengurangi kemungkinan *financial distress* (Bukhori et al., 2022).

Penelitian (Maharani & Mujiyati, 2024), (Sutra & Mais, 2019) dan (Sari & Pujiati, 2023) memberikan bukti empiris bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₄: *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang diberikan oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional tidak mengurangi kemungkinan suatu usaha mengalami *financial distress* karena analisis biaya peluang yang dilakukan dalam penggunaan atau penjualan aset secara hati-hati, menyebabkan harga aset naik dan mengakibatkan arus kas keluar yang lebih tinggi untuk pembayaran utang. Modal institusional dalam jumlah besar tidak dapat dijadikan bukti bahwa suatu bisnis sedang mengalami *financial distress* (Sari & Pujiati, 2023).

Pengaruh kepemilikan institusional didukung oleh teori keagenan, dimana entitas lain seperti pemegang saham akan melakukan pengawasan terhadap kegiatan operasional perusahaan. Hal ini menyebabkan manajer harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang menguntungkan berbagai pemangku kepentingan. Pengawasan investor institusi akan membantu manajer dalam mengoptimalkan kinerja perusahaan, mengurangi kemungkinan *financial distress*.

Proporsi tertentu dari saham kepemilikan institusional berdampak pada cara manajemen menyusun laporan keuangannya. Manajer harus meminta pertanggungjawaban pekerjaan karyawan. Hal ini dapat memberikan hasil terbaik bagi perusahaan untuk mengurangi kemungkinan mereka mengalami *financial distress*.

Penelitian oleh (Hakim et al., 2020), (Natalia & Rudiawarni, 2022) dan (Christella & Osesoga, 2019) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kelima penelitian ini adalah:

H₅: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Sumber Referensi
Variabel Dependen		
Financial Distress	Model Altman Z-Score	(Dirman, 2020)
Variabel Independen		
Real Interest Rate	Real Interest Rate = Nominal Interest Rate – Inflation Rate	(Moleong, 2018)
Operating Cash Flow	Operating Cash Flow = $\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	(Oktapani & Maryani, 2024)
Operating Capacity	Total Asset Turnover = $\frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}}$	(Idawati & Wardhana, 2021)

Sales Growth	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales (t)} - \text{Sales (t - 1)}}{\text{Sales (t - 1)}}$	(Hosea et al., 2020)
Kepemilikan Institusional	$= \frac{\text{Kep. Institusional Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$	(Fransisca et al., 2021)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek dan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi dari *annual report* perusahaan yang diakses melalui www.idx.co.id dan situs resmi masing-masing perusahaan. Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI pada periode 2021-2023. Berdasarkan kriteria sampel yang ditetapkan, diperoleh 41 perusahaan per tahun dengan total 123 unit analisis. Setelah dilakukan proses outlier berdasarkan nilai residual *unstandardized* dengan memfilter data ekstrem, sebanyak 8 data dikeluarkan sehingga jumlah akhir sampel yang dianalisis sebanyak 115 unit observasi:

Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode pengamatan 2021-2023	127
2.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan pada periode pengamatan 2021-2023	(40)
3.	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang mengalami kerugian	(28)
4.	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang tidak menyediakan data sebagai analisis setiap variabel	(18)
	Total sampel selama satu tahun	41
	Total unit analisis selama tiga tahun	123
	Outlier	(8)
	Total unit analisis tiga tahun yang diolah	115

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maxium	Mean	Std.Dev
Real Interest Rate	115	-0,0419	0,078	0,005	0,029
Operating Cash Flow	115	-0,718	2,697	0,531	0,610
Operating Capacity	115	-0,335	3,838	1,361	0,866
Sales Growth	115	-0,557	1,188	0,152	0,210
Kepemilikan Institusional	115	0,238	0,971	0,712	0,174

Financial Distress	115	1,219	11,341	4,545	2,738
--------------------	-----	-------	--------	-------	-------

Berdasarkan hasil analisis deskriptif terhadap 115 unit observasi perusahaan sektor barang konsumen primer periode 2021-2023, diketahui bahwa variabel *real interest rate* yang diproksikan dengan tingkat suku bunga riil yaitu selisih diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi sebesar 0,005. Hal ini berarti rata-rata kemampuan pengembalian riil perusahaan sebesar 0,5%. Nilai rata-rata dari *operating cash flow* yang diproksikan dengan arus kas operasi sebesar 0,531. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa nilai rata-rata *operating cash flow* sebesar 0,531, berarti perusahaan pada saat ini dapat menghasilkan aliran kas operasi sebesar 53,1% dari kewajiban lancarnya.

Nilai rata-rata *operating capacity* yang diproksikan dengan total assets turnover atau rasio perputaran aset sebesar 1,361. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa nilai rata-rata *operating capacity* perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2021-2023 terjadi perputaran aset dalam satu periode sebesar 1,361 kali. Nilai rata-rata *sales growth* yang diukur menggunakan pertumbuhan relatif dari penjualan sebesar 0,152. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan sebesar 0,152 yang berarti bahwa periode sekarang perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 15,2% dibandingkan periode sebelumnya. Nilai rata-rata kepemilikan institusional yang diproksikan dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki investor institusional pada perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2021-2023 sebesar 0,712. Hal ini berarti menunjukkan bahwa 71,2% dari kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh institusional.

Nilai rata-rata *financial distress* yang diukur menggunakan metode Altman Z-Score sebesar 4,545. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa nilai rata-rata z score perusahaan sektor barang konsumen primer periode 2021-2023 sebesar 4,545 berarti z score lebih besar dari 2,99. Dengan demikian, perusahaan sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023 dapat dikatakan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* sangat kecil.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Exact Test Monte Carlo* pada Kolmogorov-Smirnov. Hasilnya menunjukkan *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* sebesar 0,129 (p lebih besar dari 0,05), sehingga data dinyatakan berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, menandakan tidak adanya multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Spearman-Rho menunjukkan nilai signifikansi semua variabel lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi

dengan Durbin-Watson menghasilkan nilai DW sebesar 2,046, yang berada di antara nilai dU (1,7878) dan 4-dU (2,212), sehingga disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Seluruh asumsi klasik telah terpenuhi dan data layak digunakan untuk analisis regresi.

Hasil Uji Hipotesis

Analisis regresi linier berganda

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std.Error	Beta	t	Sig
(Constant)	4,616	0,905		5,100	0,000
Real Interest Rate	-54,435	7,400	-0,584	-7,356	0,000
Operating Cash Flow	0,912	0,378	0,203	2,410	0,018
Operating Capacity	1,102	0,270	0,348	4,075	0,000
Sales Growth	1,004	0,942	0,077	1,066	0,289
Kepemilikan Institusional	-2,695	1,251	-0,171	-2,154	0,033
F hitung					19,965
R ²					0,478
Adj R ²					0,454
F sig					0,000

Berdasarkan tabel diatas dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$FD = 4,616 - 54,435RIR + 0,912OCF + 1,102OC + 1,004SG - 2,695Ki + e$$

Berdasarkan hasil regresi linier berganda, nilai konstanta sebesar 4,616 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen dianggap tetap, maka rata-rata *financial distress* (Z-Score) adalah 4,616. Koefisien regresi pada variabel *real interest rate* adalah -54,435 dengan arah negatif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi *real interest rate* maka nilai Z-Score semakin rendah, berarti kemungkinan terjadi *financial distress* semakin besar, berlaku sebaliknya.

Nilai koefisien regresi variabel *operating cash flow* bernilai +0,912 dengan arah positif. Hal ini berarti jika semakin tinggi rasio *operating cash flow* maka nilai Z-Score semakin tinggi, berarti kemungkinan terjadi *financial distress* semakin kecil, berlaku sebaliknya. Nilai koefisien regresi variabel *operating capacity* bernilai +1,102 dengan arah positif. Hal ini berarti jika semakin tinggi tingkat rasio *operating capacity* maka nilai Z-Score semakin tinggi, berarti kemungkinan terjadi *financial distress* semakin kecil, berlaku sebaliknya.

Nilai koefisien regresi variabel *sales growth* bernilai +1,004 dengan arah positif. Hal ini berarti jika semakin tinggi *sales growth* perusahaan, maka nilai Z-Score semakin

tinggi, berarti kemungkinan terjadi *financial distress* semakin kecil, berlaku sebaliknya. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional bernilai -2,695 dengan arah negatif. Hal ini berarti jika semakin besar proporsi kepemilikan institusional perusahaan, maka nilai Z-Score semakin rendah, berarti kemungkinan terjadi *financial distress* semakin besar, berlaku sebaliknya. Nilai *error* sebesar 0,905 yang berarti tingkat kesalahan atau penyimpangan yang mungkin tidak diketahui dalam model regresi sebesar 0,905.

Hasil uji F bernilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan atau fit model regression. Hasil *adjusted R square* sebesar 0,454 atau 45,4%. hal ini berarti variabel independen yaitu *real interest rate*, *operating cash flow*, *operating capacity*, *sales growth*, dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 0,454 atau 45,4% sedangkan sisanya sebesar 54,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Real interest rate* berpengaruh terhadap *financial distress

Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa *real interest rate* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga riil, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Ketika suku bunga riil meningkat, perusahaan akan menghadapi beban keuangan yang lebih besar karena meningkatnya kewajiban pembayaran bunga. Beban ini dapat berdampak pada arus kas perusahaan, mengurangi kapasitas likuiditasnya, dan pada akhirnya meningkatkan risiko *financial distress*.

Hasil ini sejalan dengan teori struktur modal Modigliani dan Miller (MM Theory), yang menyatakan bahwa struktur pembiayaan yang bergantung pada utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak (*tax shield*), tetapi di sisi lain akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan jika beban utang tidak dikelola dengan baik. Akhirnya risiko *financial distress* akan meningkat karena kenaikan suku bunga *riil*.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *real interest rate* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Moleong, 2018) yang memberikan bukti empiris bahwa *real interest rate* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress

Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa *operating cash flow* yang diprosikan dengan arus kas operasi dibagi kewajiban lancar berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan, maka kemungkinan terjadi *financial distress* semakin kecil.

Arus kas adalah laporan yang memberikan informasi yang relevan tentang berapa banyak uang yang diterima dan digunakan oleh suatu perusahaan selama periode waktu tertentu dengan mengklasifikasikan keluar masuknya kas dari aktivitas operasinya. Jika *operating cash flow* dengan utang lancar yang dihasilkan perusahaan mengalami kenaikan, maka semakin tinggi perusahaan terhindar dari *financial distress*, sebaliknya apabila *operating cash flow* dengan utang lancar perusahaan mengalami penurunan secara terus menerus tanpa dapat diatasi, perusahaan dapat mengalami *financial distress*.

Pihak kreditor membutuhkan data arus kas operasi untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancarnya. Jika *operating cash flow* suatu perusahaan besar, pihak kreditor mendapatkan jaminan atas pengembalian kredit yang diberikan, tetapi jika arus kas operasi suatu perusahaan kecil, kreditor tidak percaya bahwa perusahaan dapat membayar utang. Jika hal ini berlanjut, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya lagi kepada perusahaan karena dianggap mengalami *financial distress*.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian (Khasanah et al., 2021) yang memberikan bukti empiris bahwa *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. *Operating capacity* mengukur efektivitas pemanfaatan aset tetap dalam mendukung operasional perusahaan. Secara teoritis, kapasitas operasional yang tinggi seharusnya berkontribusi pada pendapatan dan mengurangi kemungkinan terjadinya *distress*. Namun, dalam temuan ini, justru *operating capacity* yang tinggi berkorelasi dengan peningkatan risiko *financial distress*.

Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa *operating capacity* yang tinggi tidak selalu diiringi oleh penggunaan aset yang optimal. Perusahaan dengan aset tetap yang besar, namun tidak digunakan secara efisien, dapat menanggung beban biaya tetap yang tinggi, termasuk depresiasi, pemeliharaan, dan amortisasi. Ketidakefisienan dalam pemanfaatan aset ini dapat menyebabkan rendahnya produktivitas dan margin keuntungan, serta memperbesar kemungkinan kesulitan keuangan.

Selain itu, perusahaan dengan *operating capacity* yang besar biasanya juga memiliki kebutuhan modal kerja yang tinggi dan potensi eksposur terhadap fluktuasi pasar yang lebih besar. Jika tidak diimbangi dengan strategi operasional yang tepat, perusahaan justru menjadi lebih rentan terhadap ketidakpastian ekonomi.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian (Jurnal & Mea,

2025) yang memberikan bukti empiris bahwa *operating capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

***Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.**

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Tinggi atau rendahnya nilai *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Peningkatan penjualan yang sehat biasanya diikuti oleh peningkatan arus kas dari aktivitas operasi. Jika perusahaan tidak menghasilkan cukup arus kas dari penjualan baru untuk menutup biaya tambahan yang terkait dengan pertumbuhan, maka pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada keadaan keuangan yang tidak stabil.

Pertumbuhan penjualan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah meningkatkan efektivitas operasionalnya. Perusahaan dapat mempertahankan atau meningkatkan margin laba mereka, bahkan dengan peningkatan penjualan yang signifikan, dengan meningkatkan skala produksi atau efisiensi biaya. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa peningkatan penjualan yang positif tidak diiringi dengan pengelolaan beban yang baik. Dengan kata lain, peningkatan penjualan tidak diiringi dengan kenaikan laba, sehingga peningkatan penjualan tidak berdampak pada *financial distress*.

Dengan demikian, tidak adanya pengaruh signifikan antara *sales growth* dan *financial distress* menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan bukanlah satu-satunya indikator kunci dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan karena peningkatan nilai penjualan tidak dapat diimbangi dengan laba perusahaan karena beban perusahaan yang besar. Sehingga *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian (Dianova & Nahumury, 2019) yang memberikan bukti empiris bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, mengindikasikan bahwa pengawasan yang kuat dari institusi mampu meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, lebih sedikit kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Hasil ini sesuai dengan teori keagenan, di mana kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang baik untuk mengawasi operasi manajemen. Investasi jangka panjang biasanya mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang hati-hati dan menghindari kebijakan yang terlalu berisiko. Misalnya, jika perusahaan menghadapi tekanan likuiditas, investor institusional akan

meminta manajemen untuk lebih hati-hati dalam menggunakan utang atau investasi untuk mencegah kondisi keuangan perusahaan menjadi lebih buruk.

Selain itu, tingkat kepemilikan yang tinggi biasanya dikaitkan dengan peningkatan transparansi dan akuntabilitas, yang pada gilirannya menyebabkan perusahaan menjadi lebih stabil secara keuangan. Perusahaan-perusahaan besar juga dapat memengaruhi keputusan strategis seperti proses penataan ulang keuangan atau efisiensi operasional, yang dapat mengurangi risiko *financial distress*.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian (Nugraha & Wirajaya, 2024) yang memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *real interest rate*, *operating cash flow*, *operating capacity*, *sales growth*, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. Hasil penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa *real interest rate* berpengaruh terhadap *financial distress*, semakin tinggi *real interest rate* suatu perusahaan, maka kemungkinan terjadi *financial distress* semakin meningkat. Semakin tinggi suku bunga riil, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena beban bunga meningkat.

Operating cash flow berpengaruh terhadap *financial distress*, semakin tinggi *operating cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka kemungkinan terjadi *financial distress* semakin rendah. *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*, semakin tinggi kapasitas operasional yang digunakan perusahaan secara optimal, maka kemungkinan terjadi *financial distress* semakin rendah. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Besar kecilnya *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*, semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka kemungkinan terjadi *financial distress* rendah

Penelitian ini memiliki keterbatasan, penelitian dilakukan pada lingkup perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode tahun 2021-2023. Hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R square*) menjelaskan variasi variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 0,631 atau 63,1% sedangkan sisanya adalah sebesar 36,9% dijelaskan oleh variabel variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan hanya lima variabel independen untuk mengukur tingkat penerapan *financial distress*.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian tidak hanya pada sektor barang konsumen primer, tetapi juga mencakup perusahaan di seluruh sektor, termasuk indeks

LQ45 dan sektor perbankan, serta memperpanjang periode observasi untuk meningkatkan validitas temporal. Selain itu, pengembangan model dengan memasukkan variabel lain seperti *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan juga direkomendasikan guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif terkait determinan *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amanda, C. (2023). *Spatial competition on rural bank efficiency: Evidence from Indonesia*. Cogent Economics & Finance, 11(1), 2190216.
- Amaniyah, E., & Jannah, M. (2023). *Monograf Model Prediksi Financial Distress*. Eureka Media Aksara.
- Arafah, F., & Kusumawati, E. (2024). *Effect of Profitability, Sales Growth, Leverage, Cash Flow Ratio, and Managerial Ownership on Financial Distress*. Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting, 5(2), 474–486.
- Ayuningtyas, I. S., & Suryono, B. (2019). *The Influence of Liquidity, Profitability, Leverage and Cash Flow on Financial Distress Conditions*. Journal of Accounting Science and Research, 8(1), 1–17.
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). *Prediction of Financial Distress in Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia*. Journal of Accounting and Investment, 23(3), 588–605.
- Christella, C., & Osesoga, M. S. (2019). *The Effect of Leverage, Profitability, Institutional Ownership, Liquidity, And Firm Size Toward Financial Distress*. Jurnal Universitas Multimedia Nusantara.
- Christy, V., & Natalylova, K. (2023). *Pengaruh Operating Cash Flow dan Faktor Pendukung Lainnya Terhadap Financial Distress*. Media Bisnis, 15(1), 11–26.
- Darsani, P. A., & Sukartha, I. M. (2021). *The Effect of institutional Ownership, Profitability, Leverage and Capital Intensity Ratio on Tax Avoidance*. American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR), 5(1), 13–22.
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). *Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth, and Good Corporate Governance on Financial Distress*. Journal of Accounting and Strategic Finance, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Digdowniseiso, K., & Ningrum, I. S. (2022). *The Effects of Total Asset Turnover, Return on Assets, And Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage Companies over the Period 2016-2020*. Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal), 5(2), 12046–12058.
- 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), 17–25.
- Evaliati Amaniyah, S.E., M.SM., C. (2023). *Buku Referensi Teori dan Contoh Financial Distress (C. Moh. Zaki Kurniawan, S.E., M.M. (ed.))*. CV. Eureka Media Aksara.

- Febriyanto, F. C., & Putri, N. I. (2021). *Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Firm Size Terhadap Financial Distress*. *Fortunate Business Review*, 1(2), 9–21.
- Fransisca, A., Yenni, Y., & Lilia, W. (2021). *Pengaruh Dewan Direksi, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2019*. *Cerdika: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 1(4), 328–340.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herdiyana, H. (2017). *Inflasi, Tingkat Bunga, Dan Harga Saham*. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 3 (1), 53–65.
- Hasty, A. A., & Nursiam, N. (2023). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021*. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(5), 5100–5113.
- Hendrawan, R., & Maharsasi, D. E. (2022). *Testing Black Scholes and GARCH Model Options on Gold Price Index with Long Strangle Strategy Using 1985-2020 Data*. *Journal of Finance & Banking Review (JFBR)*, 7(3).
- Hosea, I. A., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2020). *Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Ritel di BEI*. *Prosiding Biema (Business Management, Economic, and Accounting National Seminar)*, 1, 60–74.
- Idawati, W., & Wardhana, A. K. (2021). *Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variabel*. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222–238.
- Jurnal, J., & Mea, I. (2025). *Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Jimea / Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*. 9(1), 976–1004.
- Karas, M., & Režňáková, M. (2020). *Cash Flows Indicators in The Prediction of Financial Distress*. *Engineering Economics*, 31(5), 525–535.
- Khasanah, S. N. U., Sukesti, F., & Nurcahyono, N. (2021). *Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Arus Kas dan Leverage Terhadap Financial Distress*. *Sustainable*, 1(2), 357–371.
- Kristanti, F. T. (2021). *Analisis Survival untuk Financial Distress di Indonesia*. *Intelegensia Media*.
- Kristanti, F. T., & Dhaniswara, V. (2023). *The Accuracy of Artificial Neural Networks and Logit Models In Predicting The Companies' Financial Distress*. *Journal of Technology Management & Innovation*, 18(3), 42–50.
- Kristiana, L. W., & Annisa, D. (2022). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Auditor Switching, Dan Financial Distress Terhadap Audit Delay: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 267–278.
- Kusumawati, E., & Chaniago, A. S. D. (2021). *Analisis Faktor Penentu Financial Distress pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di BEI*. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi*

- dan *Bisnis 2021 Universitas Muhammadiyah Jember*, 489–499.
<https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5202>
- Kusumawati, E., Trisnawati, R., & Achyani, F. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Tinjauan dan Riset Empiris)*. Muhammadiyah Surakarta University Press.
- Kusumawati, R., & Birnanitta, R. (2020). *Financial Distress dan Variabel yang Mempengaruhinya*. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 13(1), 1–21.
- Liahmad, K. R., Utami, Y. P., & Sitompul, S. (2021). *Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange*. Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences, 4(1), 1305–1312.
- Maharani, R. N., & Mujiyati, M. (2024). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019–2021)*. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(1), 1466–1480.
- Manan, M. A., & Hasnawati, S. (2022). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress yang di Kontrol oleh Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Manufaktur di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(4), 279–292.
- Moleong, L. C. (2018). *Pengaruh Real Interest Rate dan Leverage Terhadap Financial Distress*. *Modus*, 30(1), 71–86.
- Natalia, I., & Rudiawarni, F. A. (2022). *The Effect of Board Size, Institutional Ownership and Insolvency Risk on Financial Distress Before and During Covid-19*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14(2), 13–29.
- Nugraha, I. N. A., & Wirajaya, I. G. A. (2024). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen terhadap Financial Distress dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi*. *Owner*, 8(1), 234–245.
<https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1898>
- Oktapani, S., & Maryani, N. (2024). *Pengaruh Operating Cash Flow, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2022*. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 5481–5496.
- Pandapotan, F., & Puspitasari, F. (2022). *The Effect of Cash Flow, Board Independence, and Company Size on Financial Distress*. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 6(9), 311–318.
- Pawitri, A. I., & Alteza, M. (2020). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress*. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 10(2), 149–168.
- Pratiwi, A. D., & Sasongko, N. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial*

- Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)*. Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ), 4(6), 8878–8890.
- Pulungan, K. P. A., Lie, D., Jubi, J., & Astuti, A. (2017). *Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Financial: Jurnal Akuntansi, 3(2), 1–9.
- Puspawati, D., Kurniawati, L., & Ulynnuha, O. I. (2023). *Pengantar Ekonometrika dan Terapan* (N. Abas (ed.)).
- Putra, R. A., & Purnamawati, P. (2023). *Financial Distress Analysis using Altman Z-Score and Zmijewski Methods in Oil and Gas Sector Listed on the IDX in the 2018-2021 Period*. Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM), 3(4).
- Putri, T. E., Mulyati, S., & Nurbayanti, A. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Real Interest Rate terhadap Financial Distress*. JASS (Journal of Accounting for Sustainable Society), 3(01).
- Rahmawati, S., Wuryani, E., & Isahak, M. S. (2023). *The Effect of Profitability, Liquidity, and Activities on The Financial Performance of Health Sector Companies at The Idx In 2018-2021*. Proceeding International Economic Conference of Business and Accounting, 1(01), 405–421.
- Safiq, M., Selviana, R., & Kusumastati, W. W. (2020). *Financial and Nonfinancial Factors Affecting Future Cashflow And Their Impacts on Financial Distress*. International Journal of Research in Business and Social Science (2147-4478), 9(5), 212–226.
- Saleem, R., Hussain, A., & Ibraheem, R. (2020). *Banking Industry Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence from ASEAN Countries*. IRASD Journal of Economics, 2(2), 113–123.
- Sanjaya, S. (2018). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan menggunakan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2016*. Jurnal Ilman, 6(2), 51–61.
- Sari, R. P. E., & Pujiati, D. (2023). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, Biaya Agensi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik*. Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ), 4(5), 5369–5393.
- Sembiring, E. E. (2022). *Effect of corporate governance mechanism and operating cash flow on financial distress*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 24(2), 205–214.
- Sudaryo, Y., Haat, M. H. C., Saputra, J., Yusliza, M. Y., Muhammad, Z., & Bon, A. T. (2021). *Factors that affect Financial Distress: An Evidence from Jakarta Stock Exchange Listed Companies, Indonesia*. Proceedings of the 11th Annual International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Singapore, 7(11), 3844–3848.

- Sugiana, N. A., & Hidayat, W. W. (2023). *The effect of operating cash flow, operating capacity and sales growth on financial distress*. Indonesian Journal of Business Analytics, 3(3), 785–802.
- Sulistiyowati, L. N., & Dita, R. D. (2022). *Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia (F. Rahma (ed.))*. Pustaka Aksara.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen, 16(01), 34–72.
- Valentina, V., & Jin, T. F. (2020). *Financial Distress: Rasio Keuangan dan Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Non-Keuangan*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 22(2), 347–360.
- Wahyudi, B. M., & Trisnawati, I. (2024). *Pengaruh Rasio Keuangan, Firm Size, dan Cash Flow terhadap Financial Distress*. Media Bisnis, 16(1), 15–28.
- Wahyuningsih, S. L. (2023). *Skripsi: Pengaruh Financial Distress, Intensitas Modal, Leverage dan Insentif Pajak terhadap Konservatisme Akuntansi (Studi Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2021)*. Politeknik Negeri Lampung.
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Arus Kas Terhadap Financial Distress*. Jurnal Ekonomi, 28(2), 177–196.
- Wulandari, R. K., & Handayani, Y. D. (2024). *Pengaruh Profitabilitas dan Sales Growth Terhadap Tax Avoidance dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*. EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, 3(5), 1434–1447.