

***The Influence Of Liquidity, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow And Institutional Ownership On Financial Distress (Empirical Study Of Consumer Goods Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange 2019-2022)***

**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)**

Atika Dewi Pratiwi<sup>1\*</sup>, Noer Sasongko<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta<sup>1,2</sup>

[atikadewipratiwi12@gmail.com](mailto:atikadewipratiwi12@gmail.com)<sup>1</sup>, [noer.sasongko@gmail.com](mailto:noer.sasongko@gmail.com)<sup>2</sup>

\*Corresponding Author

---

**ABSTRACT**

*The aim of this research is to identify the influence of liquidity, operating capacity, sales growth, operating cash flow, and institutional ownership on financial distress. The population of this research is manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019 - 2022. The sampling technique uses a purposive sampling method for 248 data. In this study, Hosmer and Lemeshow's regression method was used. The results of this research show that liquidity, operating capacity and operating cash flow have an effect on financial distress, while sales growth and institutional ownership have no effect on financial distress.*

**Keywords:** Financial Distress; Kepemilikan Institusional; Operating Cash Flow; Sales Growth; Operating Capacity; Likuiditas.

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah mengidentifikasi pengaruh likuiditas, operating capacity, sales growth, operating cash flow, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 - 2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan dengan menggunakan metode purposive sampling sebanyak 248 data. Pada penelitian ini menggunakan metode regresi Hosmer and Lemeshow's. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, operating capacity, dan operating cash flow berpengaruh terhadap financial distress, sedangkan sales growth dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap financial distress.

**Kata Kunci :** Financial Distress; Kepemilikan Institusional; Operating Cash Flow; Sales Growth; Operating Capacity; Likuiditas.

**1. Pendahuluan**

Tujuan sebuah perusahaan didirikan adalah untuk memperoleh laba dan dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk jangka waktu yang panjang. Pengelolaan perusahaan harus dilakukan agar dapat berada dalam kondisi yang sehat dan mampu bertahan dalam kondisi tersebut. Perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang mengalami peningkatan terus menerus atau stabil. Pada kenyataannya, mencapai tujuan perusahaan dan bertahan dalam kondisi yang sehat tidak mudah. Perkembangan dan persaingan antar perusahaan saat ini menyebabkan sektor ekonomi mengalami perubahan yang sangat pesat. Tingkat persaingan yang ketat ini membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih untuk melaksanakan kegiatan usahanya. Banyak perusahaan yang gulung tikar karena tidak memiliki kemampuan untuk menghadapi. Perusahaan dengan tata kelola yang kurang baik dapat menyebabkan terjadinya kesulitan dalam keuangan sehingga terancam bangkrut. Kondisi perekonomian yang

kurang menguntungkan dapat menyebabkan terjadinya financial distress (Nahla Annabila & Rosmita Rasyid, 2022).

Financial distress adalah konsep yang luas dan sering digunakan secara bergantian dengan istilah-istilah kegagalan, kebangkrutan, dan gagal bayar untuk mengkategorikan masalah ekonomi suatu (Balasubramanian et al., 2019). Hal tersebut didukung dengan pernyataan (Putri and Aminah, 2019) yang menyatakan financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan berupa penurunan perolehan laba, ketidakmampuan dalam melunasi hutang serta kewajiban yang disajikan dalam laporan keuangan dengan membandingkan keuangan periode sebelumnya. Indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan (Syifa, et. al., 2017). Financial distress jika tidak ditangani dengan baik dapat memaksa pemilik untuk menambah simpanan dananya di perusahaan atau bahkan dengan sukarela menutup perusahaannya. Oleh karena itu, aspek keuangan perusahaan memegang peranan penting yang sangat perlu dicermati oleh para penanggung risiko perusahaan (Moch, et.al., 2019).

Pihak manajemen perusahaan harus berusaha menghindari ancaman kesulitan dalam keuangan dengan mengamati Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow dan Kepemilikan Institusional. Rasio keuangan pertama yang mempengaruhi terjadinya financial distress pada perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami financial distress akan semakin kecil (Hakim et al., 2020). Rasio likuiditas suatu perusahaan yang mengalami financial distress umumnya berada di bawah 1 yang berarti aset lancar perusahaan tidak dapat menutupi hutang perusahaan saat ini (Moch et al., 2019)

Rasio keuangan kedua yang mempengaruhi terjadinya financial distress pada perusahaan adalah Operating Capacity. Rasio Operating Capacity merupakan rasio untuk mengukur tingkat penjualan yang diperoleh perusahaan dari total aktiva perusahaan yang digunakan. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total aktivasnya dengan efektif guna menambah penjualan. Semakin efektif perusahaan dalam mengelola aktivasnya semakin rendah kemungkinannya untuk mengalami financial distress (Radiansyah, 2013:9).

Rasio keuangan ketiga yang mempengaruhi terjadinya financial distress pada perusahaan adalah Sales Growth. Sales Growth adalah rasio yang digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dari penerimaan yang dihasilkan atas produk maupun jasa, serta pendapatan yang dihasilkan dengan adanya penjualan. Rasio ini dihitung dengan mengurangi penjualan periode sekarang dengan periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan periode sebelumnya.

Rasio keuangan keempat yang mempengaruhi terjadinya financial distress pada perusahaan adalah Operating Cash Flow. Operating Cash Flow merupakan bagian dari laporan keuangan yang dapat memberikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu periode dengan membagi menjadi dua bagian yaitu operasi pembiayaan dan investasi (Harahap, 2010). Jika arus kas operasi bernilai kecil, investor tidak akan memiliki keyakinan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, apabila hal ini berlangsung secara terus – menerus dan tidak dapat diatasi maka akan mengakibatkan terjadinya financial distress.

Rasio keuangan kelima yang mempengaruhi terjadinya financial distress pada perusahaan adalah Kepemilikan Institusional. Ketidakmampuan manajemen perusahaan dalam mengelola serta mempertahankan kinerja yang stabil dapat mengakibatkan terjadinya financial distress (Andre & Taqwa, 2014). Semakin rendah kepemilikan institusional, mengindikasikan rendahnya kontrol yang dilakukan institusi pada manajemen (Sari & Hartono, 2020).

Pengawasan yang ditingkatkan oleh pihak institusi pada operasional perusahaan dapat meminimalisir indikasi terjadinya financial distress (Purba & Muslih, 2019). Kepemilikan saham institusional dapat melakukan tindakan untuk membuat sumber daya dan aset perusahaan lebih efisien dan mengurangi masalah keuangan seminimal mungkin (Tarighi et al., 2022).

Menurut (Nahla Annabila & Rosmita Rasyid, 2022) menyatakan bahwa leverage mempunyai pengaruh negatif terhadap financial distress, dan likuiditas, arus kas operasi, dan sales growth tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress. Penelitian (Ramadhani & Nisa, 2019) menunjukkan secara simultan operating capacity, sales growth dan arus kas operasi berpengaruh terhadap terjadinya financial distress. Sedangkan, secara parsial operating capacity dan sales growth tidak berpengaruh terhadap terjadinya financial distress. Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya financial distress. (Sholikhah & Rokhmania, 2022) menyatakan Profitabilitas, Likuiditas, Operating Capacity berpengaruh terhadap financial distress. Sales growth dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Nilasari (2021) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif pada financial distress. Sedangkan Abbas & Sari (2019) menunjukkan kepemilikan institusional tidak memengaruhi financial distress.

Berdasarkan dari latar belakang yang telah dijelaskan diatas maka peneliti mengambil judul “Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)”.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Para investor sebelum membuat keputusan untuk melakukan investasi di suatu perusahaan perlu melakukan riset tentang bagaimana kondisi perusahaan tersebut dengan cara melihat apakah kondisi keuangan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* atau tidak mengalami *financial distress*. Menurut Sihombing (2018); Hosea, et al. (2020) teori sinyal merupakan teori yang membahas penggunaan modal hutang sebagai sumber dana aktifitas perusahaan sebagai sinyal kepada investor dikarenakan perusahaan yang meningkatkan hutang diyakini memiliki prospek yang lebih baik di masa yang akan datang. Teori sinyal memberikan informasi kepada pihak eksternal mengenai kondisi masa depan perusahaan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa berita baik seperti kondisi perusahaan yang baik, pengumuman laba, pembagian dividen, dan informasi berita buruk bisa berupa kerugian perusahaan sehingga tidak dapat membagikan dividen, atau hutang perusahaan yang terlalu banyak sehingga semakin bertambah (Dirman, 2020). Menurut Fahmi (2015); Hosea, et al. (2020) teori sinyal adalah pemberian sinyal oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi di antara berbagai pihak yang berkepentingan terhadap suatu perusahaan.

Hubungan *financial distress* dan teori sinyal ialah penambahan hutang yang di lakukan perusahaan dapat ditangkap investor sebagai sinyal positif karena hutang dapat di gunakan untuk keperluan biaya operasional perusahaan atau perluasan bisnis dari perusahaan tetapi penambahan hutang harus sejalan dengan penambahan laba yang di dapatkan jika penambahan hutang oleh perusahaan tidak di ikuti dengan penambahan laba dan total aset perusahaan lebih kecil dari total hutang maka perusahaan akan kesulitan di dalam melunasi kewajiban tersebut dan memunculkan kesulitan keuangan atau *financial distress* pada perusahaan sehingga hal tersebut dapat ditangkap sebagai sinyal *negative* oleh investor.

### *Financial Distress*

*Financial distress* adalah suatu kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau yang sedang mengalami masalah keuangan sebelum terjadi kebangkrutan. Kebangkrutan merupakan suatu kondisi perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban kewajibannya

karena perusahaan mengalami ketidakmampuan atau kekurangan dana untuk menjalankan kelangsungan usahanya. Kondisi *financial distress* dapat memberikan sinyal bahwa terdapat potensi kebangkrutan karena kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan dalam kesulitan keuangan. Dengan kata lain, kebangkrutan merupakan tahap akhir dari kesulitan keuangan ketika perusahaan tidak mempunyai jalan keluar dari permasalahan keuangannya (Volkov et al., 2017). Menurut Hidayat (2013) *financial distress* merupakan suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya, seperti hutang dagang ataupun biaya bunga. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan berupa faktor internal di antaranya kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun dan faktor eksternalnya adalah dapat berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman.

### **Likuiditas**

Rasio Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Rahayu & Sopian, 2017; Fahmi, 2014). Likuiditas dapat menunjukkan kemampuan suatu entitas dalam menutupi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mempunyai aset likuid yang dapat digunakan untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya (Khafid et al., 2019). Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini bisa sebagai alat prediksi *financial distress* suatu perusahaan dengan diukur menggunakan *current ratio* (Ardian dkk, 2017). *Current ratio* adalah rasio yang membagi jumlah aset lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*) perusahaan. Semakin meningkat *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek (Rahayu & Sopian, 2017; Widhiari dan merkusiwati, 2015). Maka dari itu likuiditas sangat penting bagi sebuah perusahaan agar perusahaan dapat tetap dalam kondisi likuid, dengan demikian perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya (Rahayu & Sopian, 2017; Nora, 2016).

### **Operating Capacity**

*Operating capacity* adalah rasio aktivitas yang merupakan rasio efisiensi yang digunakan untuk menilai efektif atau tidak perusahaan dalam menggunakan asset-asset guna menghasilkan penjualan, sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan (Setyowati dan Sari, 2019). Jika asset perusahaan tidak dapat dimaksimalkan penggunaannya, maka pendapatan perusahaan juga tidak bisa maksimal, dan akibatnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah semakin besar (Pawitri dan Alteza, 2020). *Operating capacity* diprosikan dengan total asset *turnover* atau rasio perputaran aktiva yaitu perbandingan antara penjualan dengan total asset (Setyowati dan sari, 2019). Menurut Hery (2016) standar industri rasio ini adalah sebesar 2 kali dimana, semakin tinggi perputaran total aktiva berarti perusahaan tidak memiliki kelebihan total aktiva. Jika tingkat perputaran aktiva/asset semakin tinggi, maka semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktivanya untuk menghasilkan penjualan. Tingginya efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivanya memperoleh penjualan bersih menunjukkan semakin baik kinerja yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin tinggi total asset *turnover* maka akan meningkatkan nilai suatu perusahaan sehingga kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

### **Sales Growth**

*Sales growth* (pertumbuhan penjualan) adalah rasio yang digunakan untuk memprediksi pertumbuhan penjualan perusahaan di masa yang akan datang (Wibowo dan Susetyo, 2020). Rasio ini menggambarkan tentang perkembangan kinerja perusahaan pada periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya yang tercermin dalam nilai penjualan bersih pada

perusahaan (Sukamulja, 2019). Sedangkan menurut Simanjuntak, et al. (2017) rasio ini memperlihatkan tentang keberhasilan investasi yang dilakukan oleh pihak manajemen pada periode sebelumnya dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan perusahaan pada periode selanjutnya. *Sales growth* yang tinggi memberikan sinyal yang baik kepada pihak investor serta pihak manajemen, karena menandakan bahwa kondisi keuangan pada perusahaan sedang dalam kondisi baik dan sehat, sehingga pihak manajemen tidak perlu takut akan kondisi perusahaan yang menurun. Semakin tinggi tingkat sales growth juga mencerminkan keberhasilan penjualan dari waktu ke waktu, terlihat melalui laba bersih yang diperoleh sehingga dapat terhindar dari kondisi financial distress (Bukhori et al., 2022).

### **Operating Cash Flow**

Arus kas operasi merupakan salah satu indikator perusahaan untuk melihat hasil kinerja keuangan. Semakin kecil arus kas operasi perusahaan, maka resiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan semakin besar. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya arus kas operasi dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Wahidahwati (2017) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah bagian dari struktur kepemilikan dalam perusahaan (Mehati & Dillak, 2021). Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional yang tinggi maka pemegang saham institusional dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoring dari dewan dalam perusahaan (Septiani & Dana, 2019). Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal. Pemilik institusional berpartisipasi aktif dalam perusahaan untuk meningkatkan tata kelola perusahaan untuk mendapatkan pengembalian investasi yang maksimal (Panda & Leepsa, 2019). Tingginya nilai kepemilikan institusional, maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh LKNB (Lembaga Keuangan Non Bank) di perusahaan dan semakin tinggi nilai kepemilikan institusional maka akan semakin rendah tingkat *financial distress*, karena ketika nilai kepemilikan institusional naik, maka institusi akan melakukan pengawasan lebih besar sehingga institusi akan bekerja lebih keras dan mengoptimalkan seluruh kemampuannya dalam bekerja. Pengawasan dari pihak institusional tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar di pasar modal. Pengukuran variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Putra & Muslih, 2019).

Kepemilikan institusional (Septiani & Dana, 2019) dapat mempengaruhi *financial distress* selain dari rasio *leverage*. Suatu perusahaan berada pada posisi kesulitan keuangan (*financial distress*) banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikannya. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan terkait dengan fungsi monitoring dimana para investor institusional akan lebih ketat dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang menyebabkan *financial distress* akan semakin kecil apabila adanya pengawasan yang dilakukan semakin tinggi serta menurunnya biaya keagenan yang dikeluarkan.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini didesain menggunakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan melihat laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2022. Pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Terdapat 122 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2019 - 2022. Namun berdasarkan hasil pemilihan sampel yang dilakukan peneliti hanya terdapat 62 perusahaan yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian ini. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi logistik, uji kelayakan model regresi, uji keseluruhan model, tabel klasifikasi, dan uji signifikansi koefisien regresi (uji parsial).

### 4. Hasil Dan Pembahasan

#### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	248	,060140	13,309060	1,98960476	2,000627922
Operating Capacity	248	,035210	4,570700	1,24169488	,887840606
Sales growth	248	-,854950	3,163510	,09852435	,324723172
Operating Cash Flow	248	-,849580	3,576140	,40174589	,631954651
Kepemilikan institusional	248	,000000	5,670160	,67047677	,401179484
Valid N (listwise)	248				

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan hasil analisis deskriptif statistik masing-masing variabel penelitian, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

#### 1. Likuiditas

Hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,060140 yang dimiliki Perusahaan Bakrie Sumatera Plantations Tbk tahun 2020 dan nilai maximum sebesar 13,309060 pada Perusahaan Campina Ice Cream Industry Tbk tahun 2021. Nilai rata rata dari likuiditas sebesar 1,98960476 dengan standar deviasi sebesar 2,000627922.

#### 2. *Operating Capacity*

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel *Operating Capacity* memiliki nilai minimum sebesar 0,035210 yang dimiliki Perusahaan Bumi Teknokultura Unggul Tbk tahun 2021 dan nilai maximum sebesar 4,570700 pada Perusahaan Wicaksana Overseas International Tbk. Nilai rata-rata dari *Operating Capacity* sebesar 1,24169488 dengan standar deviasi sebesar 0,887840606.

#### 3. *Sales Growth*

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel *Sales Growth* memiliki nilai minimum sebesar -0,854950 yang dimiliki Perusahaan Bumi Teknokultura Unggul Tbk tahun 2021 dan nilai maximum sebesar 3,163510 pada Perusahaan Duta Putra Utama Makmur Tbk tahun 2022. Nilai rata-rata dari *Sales Growth* sebesar 0,09852435 dengan standar deviasi sebesar 0,324723172.

#### 4. *Operating Cash Flow*

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel *Operating Cash Flow* memiliki nilai minimum sebesar -0,849580 yang dimiliki Perusahaan Duta Putra Utama Makmur Tbk

tahun 2019 dan nilai maximum sebesar 3,576140 pada Perusahaan Campina Ice Cream Industry Tbk tahun 2020. Nilai rata-rata dari *Operating Cash Flow* sebesar 0,40174589 dengan standar deviasi sebesar 0,631954651.

#### 5. Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,000000 yang dimiliki Perusahaan Campina Ice Cream Industry Tbk tahun 2019-2022, Wismilak Inti Makmur Tbk tahun 2020-2022, Diamond Food Indonesia Tbk tahun 2019 dan nilai maximum sebesar 5,670160 pada Perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk tahun 2021. Nilai rata-rata dari Kepemilikan Institusional sebesar 0,67047677 dengan standar deviasi sebesar 0,401179484.

#### Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's*)

**Tabel 2. Kelayakan Model Regresi**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6,197	8	,625

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan pengujian *Hosmer and Lemeshow Goodness-of Fit Test* untuk menguji kelayakan model ditemukan nilai *Chi-square* sebesar 6,197 dengan nilai Sig 0,625. Nilai Sig 0,625 > 0,05 (lebih besar dari alpha) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi layak digunakan untuk melanjutkan pengujian dalam penelitian ini.

#### Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

##### a. *Chi Square (X<sup>2</sup>)*

**Tabel 3. Hasil Uji Hasil Uji Likelihood**

-2 Log Likelihood	Nilai
Awal ( <i>Block Number = 0</i> )	327,096
Akhir ( <i>Block Number = 1</i> )	153,305

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa nilai -2LL awal atau pada saat *blocknumber = 0* sebesar 327,096 dan nilai -2LL akhir atau pada saat *blocknumber = 1* sebesar 153,305. Sehingga -2LL awal memiliki nilai lebih besar dari nilai -2LL akhir, dengan adanya penurunan sebesar 173,791 dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data yang ada.

##### b. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*)

**Tabel 4. Hasil Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*)**

Step	-2 Log likelihood	Log & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	153,305 <sup>a</sup>	,504	,688

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Nilai *Nagelkerke's R Square* menunjukkan bahwa 68,8% variabel *financial distress* dipengaruhi oleh variabel likuiditas, *operating capacity*, *sales growth*, *operating cash flow* dan kepemilikan institusional sedangkan sisanya sebesar 31,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.

##### c. Tabel Klasifikasi 2x2

**Tabel 5. Hasil Tabel Klasifikasi 2x2**

Observed	Predicted		Percentage Correct
	Financial Distress	Not Financial Distress	
Financial Distress	FD	Non FD	
Not Financial Distress	Non FD	FD	

	Distress	Distress	
Non Financial Distress	137	19	87,8
FD Financial Distress	21	71	77,2
Overall Percentage			83,9

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 5 dapat di lihat bahwa menurut prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 92 perusahaan sedangkan observasi yang sesungguhnya perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 71 perusahaan dengan ketepatan 87,8% sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah 156 perusahaan dan observasi sesungguhnya menunjukkan 137 perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress* dengan ketepatan 77,2%. Jika di lihat dari *overall present*, presentasi ketepatan model dengan mengklasifikasi observasi adalah 83,9%. Artinya dari 248 observasi perusahaan ada 208 observasi yang tepat pengklasifikasinya oleh model regresi logistik.

#### d. Analisis Regresi Logistik

**Tabel 6. Analisis Regresi Logistik**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Likuiditas	-1,087	,261	17,318	1	,000	,337
Operating Capacity	-,564	,231	5,955	1	,015	,569
Sales Growth	,566	,552	1,052	1	,305	1,761
Operating Cash Flow	-7,951	1,169	46,291	1	,000	,000
Kepemilikan institusional	,736	,535	1,891	1	,169	2,087
Constant	2,598	,603	18,583	1	,000	13,440

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 4.7 dapat disusun model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{FD}{1-FD}\right) = 2,598 - 1,087CR - 0,564TAT + 0,566SG - 7,951CFFO + 0,736XKI + e$$

Angka yang di hasilkan dalam pengujian tersebut dapat di jelaskan sebagai berikut:

##### 1. Konstanta

Dari uji regresi logistik terlihat bahwa konstanta sebesar 2,598 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu likuiditas, operating capacity, sales growth, operating cash flow dan kepemilikan institusional maka probabilitas *financial distress* akan sebesar 2,598.

##### 2. Likuiditas

Dari uji regresi logistik menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel likuiditas bernilai 1,087 yang berarti apabila likuiditas menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan meningkat sebesar 1,087 dan sebaliknya, apabila likuiditas meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan menurun sebesar 1,087

##### 3. Operating Capacity

Dari uji regresi logistik menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel *operating capacity* bernilai 0,564 yang berarti apabila *operating capacity* menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan meningkat sebesar 0,564 dan sebaliknya, apabila *operating capacity* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan menurun sebesar 0,564.

##### 4. Sales Growth

Dari uji regresi logistik menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel *sales growth* bernilai 0,566 yang berarti apabila *sales growth* menurun sebesar 1 satuan maka *financial*

*distress* akan meningkat sebesar 0,566 dan sebaliknya, apabila *sales growth* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan menurun sebesar 0,566.

#### 5. Operating Cash Flow

Dari uji regresi logistik menunjukkan besarnya koefisien regresi variabel operating cash flow bernilai 7,951 yang berarti apabila cash flow mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan menurun sebesar 7,951 dan begitupun sebaliknya, apabila operating cash flow menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 7,951.

#### 6. Kepemilikan Institusional

Dari uji regresi logistik menunjukkan besarnya koefisien regresi variabel kepemilikan institusional bernilai 0,736 yang berarti apabila kepemilikan institusional menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan meningkat sebesar 0,736 dan sebaliknya, apabila kepemilikan institusional meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan menurun sebesar 0,736.

Penelitian ini merupakan studi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Penelitian ini mengamati lima variabel yaitu likuiditas, *operating capacity*, *sales growth*, *operating cash flow* dan kepemilikan institusional. Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis**

	Hipotesis	Signifikansi	Hasil
H1	Likuiditas berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	0,000	Diterima
H2	<i>Operating Capacity</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	0,015	Diterima
H3	<i>Sales Growth</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	0,305	Ditolak
H4	<i>Operating Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	0,000	Diterima
H5	Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	0,169	Ditolak

### 1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil analisis data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ke satu (H1) yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Sianturi et al., 2021) menunjukkan semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan tidak menghadapi *financial distress*. Hal ini dikarenakan adanya keseimbangan informasi antara manajer dan pemilik perusahaan tersebut. Semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang lancarnya.

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* yang ditentukan dengan rumus *current ratio asset* dibanding *current liability*. Jika nilai *current asset* yang lebih besar dari nilai *current liability* ini merupakan sinyal positif bagi calon investor atau kreditor. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya sehingga akan terhindar dari *financial distress*, begitu pula sebaliknya ((Sholikhah & Rokhmania, 2022). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Fadlillah (2019); Syuhada dan Muda (2020); Pranita dan Kristanti (2018) menunjukkan likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Meski demikian, tingginya rasio likuiditas tidak serta merta membuat perusahaan tidak mengalami financial distress. Faktor penyebab fenomena tersebut terjadi karena perusahaan mengalami penurunan penjualan setiap tahunnya dan penggunaan aset perusahaan yang tidak produktif, sehingga meningkatnya rasio likuiditas dan tidak diikuti dengan peningkatan laba yang diterima. Menurut (Oktasari, 2020) semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin besar pula aktiva lancar yang tidak diperlukan, sehingga tidak memberikan pendapatan dan besarnya jumlah dana yang tertagih dalam bentuk piutang yang mungkin tidak terbukti tertagih. Piutang yang belum diselesaikan atau persediaan yang belum terjual tidak dapat digunakan perusahaan untuk membayar hutang. Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar yang memberikan pengaruh buruk terhadap profitabilitas perusahaan. Sehingga menimbulkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan mengalami financial distress.

## **2. Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress***

Hasil analisis data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar  $0,015 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ke dua (H2) yang menyatakan *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*, diterima. Meski suatu perusahaan yang memiliki *operating capacity* dengan jumlah yang besar tidak ada jaminan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi aman dari ancaman mengalami *financial distress*. Semakin efektif suatu perusahaan menggunakan aktivasnya untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Tingginya *operating capacity* menunjukkan perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan atas terpakainya aset-aset mereka untuk kegiatan operasi. Perusahaan dengan *operating capacity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai perputaran aset yang lebih cepat sehingga menghasilkan laba dan penggunaan seluruh aset dalam menghasilkan penjualan lebih optimal. Kondisi ini memberikan peluang bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan praktik eksproporasi atau menggunakan hak kendali untuk memaksimalkan kesejahteraan dirinya atau kelompok tertentu dengan cara mendistribusikan kekayaan dari pihak lain (Claessens et al., 2000). Jadi dapat disimpulkan bahwa jika nilai *operating capacity* tinggi maka potensi ekspektasi akan semakin besar dan mengakibatkan kemungkinan terjadinya financial distress semakin tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Oktaviani & Abbas, 2020); Rahmayanti dan Hadromi (2017).

## **3. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress***

Hasil analisis data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar  $0,305 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ke tiga (H3) yang menyatakan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, ditolak. Hasil penelitian ini sesuai yang dilakukan oleh (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022) yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal, langkah manajemen perusahaan dapat memberikan pedoman bagi investor untuk melihat peluang perusahaan di masa depan. Perusahaan yang penjualannya meningkat akan memberikan sinyal positif kepada calon investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan peluang yang baik di masa depan (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Oleh karena itu, dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam memutuskan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Ada dua alasan di balik sales growth yang tidak dapat mempengaruhi financial distress. Pertama, suatu perusahaan akan mempunyai sales growth yang tinggi namun dapat pula diikuti dengan pertumbuhan harga pokok penjualan yang tinggi sehingga menghasilkan laba yang

rendah. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan belum mampu menghindarkan perusahaan dari financial distress.

Kedua, manajemen perusahaan dapat melakukan manajemen laba. Dengan metode tertentu, manajemen dapat melakukan manajemen laba untuk memperbaiki laporan keuangan. Hal ini membuat penjualan dan laba yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan tidak selalu menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Manajemen hanya ingin menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik sehingga dapat digunakan untuk menarik calon investor agar berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, naik turunnya tingkat penjualan tidak bisa menjadi acuan bagi perusahaan yang mengalami financial distress (Giarto dan Facurrozie, 2020). Kedua alasan ini menyebabkan sales growth tidak mampu mempengaruhi financial distress.

#### **4. Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress***

Hasil analisis data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ke empat (H4) yang menyatakan *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*, diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Sianturi, dkk (2021) yang menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Menurut teori sinyal menyatakan bahwa pendapatan dari *operating cash flow* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mampu memperoleh kas untuk memenuhi kebutuhan secara internal tanpa melakukan pinjaman dari luar, hal ini dikategorikan sebagai sinyal positif. Sebaliknya jika *operating cash flow* perusahaan rendah berarti perusahaan tidak dapat mewujudkan kas yang cukup dan memiliki kinerja yang buruk, hal ini akan memberikan sinyal negatif kepada investor dan kreditor (Giarto dan Facurrozie, 2020).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Nailufar, dkk (2018); Fatmawati (2017); Sinambela dan Marpaung (2019) menyatakan *cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi *operating cash flow*, maka kemungkinan perusahaan mengalami financial distress semakin kecil. Sebaliknya, semakin rendah rasio *operating cash flow* yang dihasilkan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Semakin tinggi *operating cash flow* yang diperoleh perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga mampu mengelola kas untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

#### **5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress***

Hasil analisis data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar  $0,169 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ke lima (H5) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*, ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan Dwiyani dan Purnomo (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*.

#### **5. Penutup Kesimpulan**

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh likuiditas, *operating capacity*, *sales growth*, *operating cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2019-2022, sehingga dapat diambil beberapa kesimpulan penting sebagai berikut :

1. Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
2. *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
3. *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
4. *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
5. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

### Keterbatasan Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yang dialami. Beberapa keterbatasan yang dialami penulis antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022 sebagai objek penelitian, namun banyak pengurangan data karena penyesuaian dengan kriteria penelitian sehingga menjadi berkurangnya sampel.
2. Variabel independen pada penelitian ini hanya berfokus pada rasio keuangan.
3. Pengukuran untuk prediksi perusahaan yang terkena *financial distress* memakai *interest coverage ratio* yang mana hanya membandingkan antara beban operasi dan beban bunga.

### Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya melakukan pengujian tidak hanya perusahaan sektor barang konsumsi tetapi juga dengan sektor perusahaan lain, serta menambah periode tahun penelitian agar hasil penelitian dapat optimal.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memakai variabel non keuangan seperti unsur-unsur dari *good corporate governance*.
3. Pengukuran *financial distress* dapat menggunakan model lain seperti *Altman* ataupun *Springate* agar ada perbandingan yang lebih baik.

### Daftar Pustaka

- Balasubramanian, S. A., Radhakrishna, G. S., Sridevi, P., & Natarajan, T. (2019). Modeling corporate financial distress using financial and non-financial variables: The case of Indian listed companies. *International Journal of Law and Management*, 61(3-4), 457-484. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2018-0078>
- 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. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2)
- 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, 17-25.
- 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/aaaj.v9i1.31022>

- Khafid, M., Tusyanah, T., & Suryanto, T. (2019). Analyzing the Determinants of Financial Distress in Indonesian Mining Companies. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII (Issue 4)*.
- Mehati, F., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2019). *E-Proceeding of Management*, 8(5), 5393–5401.
- Moch, R., Jakarta, U. N., & Prihatni, R. (2019). The Effect Of Liquidity, Profitability And Solvability To The Financial Distress Of Manucatured Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (Idx) Period Of Year 2015-2017. In *Academy of Accounting and Financial Studies Journal (Vol. 23, Issue 6)*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Muzharoatiningsih, & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747–758.
- Nahla Annabila, & Rosmita Rasyid. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1264–1272. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19975>
- Oktasari, Dian Primanita. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage and Firm Size of Financial Distress. *East African Scholars Multidisciplinary Bulletin*, 3(9), 293–297. <https://doi.org/10.36349/easmb.2020.v03i09.002>
- Oktaviani, B., & Abbas, D. S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Lev Erage, Sales Growth, Operating Capacity, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2018). *J-Mabisya*, 2(2), 111–133.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2019). Does institutional ownership engagement matter for greater financial performance?: Evidence from a developing market. *International Journal of Law and Management*, 61(2), 359–383. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0228>
- Putra, M. D., & Muslih, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *E-Proceeding of Management*, 6(2), 3289–3299.
- 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). <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p19>
- Sholikhah, M., & Rokhmania, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth, Operating Capacity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(04). <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i04.1327>
- Sianturi, L., Nopiyanti, A., & Setiawan, A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Cash Flow, Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress. *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 2, 531–549.
- Tarighi, H., Appolloni, A., Shirzad, A., & Azad, A. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR D) and Financial Distressed Risk (FDR): Does Institutional Ownership Matter? *Sustainability (Switzerland)*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14020742>
- Volkov, A., Benoit, D. F., & Van den Poel, D. (2017). Incorporating sequential information in bankruptcy prediction with predictors based on Markov for discrimination. *Decision Support Systems*, 98, 59–68. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2017.04.008>