

THE EFFECT OF LIQUIDITY AND OPERATING CASH FLOW ON FINANCIAL DISTRESS WITH SALES GROWTH AS A MODERATING VARIABLE

PENGARUH LIKUIDITAS DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN SALES GROWTH SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Neng Nada Julianti¹, Heni Nurani Hartikayanti²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Achmad Yani^{1,2}

juliantinada207@gmail.com¹, heni.nurani@ak.unjani.ac.id²

ABSTRACT

Financial distress is a stage of decline in the company's financial condition before bankruptcy. This study aims to determine the effect of Liquidity and Operating Cash Flow on Financial Distress with Sales Growth as a Moderating Variable in food and beverage subsector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. This research is quantitative and uses secondary data. The sampling technique used is non-probability sampling using purposive sampling method, so that 23 samples of companies that meet the criteria are obtained. The data analysis technique used is multiple linear regression with Moderated Regression Analysis (MRA). Partial research results show that liquidity has a significant positive effect on Financial Distress, Operating Cash Flow has a significant positive effect on Financial Distress, Sales Growth is unable to moderate the effect of Liquidity on Financial Distress and Sales Growth is unable to moderate the effect of Operating Cash Flow on Financial Distress. While the results of simultaneous research show that Liquidity and Operating Cash Flow have a significant effect on Financial Distress with Sales Growth as a moderating variable.

Keywords: Liquidity, Operating Cash Flow, Sales Growth, Financial Distress

ABSTRAK

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress dengan Sales Growth sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur subsector food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah non-probability sampling dengan menggunakan purposive sampling method, sehingga diperoleh 23 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Financial Distress, Arus Kas Operasi berpengaruh positif signifikan terhadap Financial Distress, Sales Growth tidak mampu memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress dan Sales Growth tidak mampu memoderasi pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. Sedangkan hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa Likuiditas dan Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap Financial Distress dengan Sales Growth sebagai variabel moderasi.

Kata Kunci: Likuiditas, Arus Kas Operasi, Sales Growth, Financial Distress

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi sekarang ini, perusahaan dituntut untuk semakin mampu bersaing dengan perusahaan lain sebagai keunggulannya untuk menguasai pasar dunia karena perdagangan bebas menuntut perusahaan tidak hanya bersaing dalam lingkup domestik tetapi juga bersaing dengan perusahaan-perusahaan

asing. Pada dasarnya perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan, karena adanya keuntungan perusahaan dapat beroperasi dan menjalankan strateginya dengan baik. Kemudian, perusahaan harus tetap berupaya dalam mempertahankan serta meningkatkan kinerja yang untuk mengantisipasi persaingan yang semakin ketat. Jika perusahaan

tidak mampu menghadapi persaingan tersebut, bisa saja perusahaan mengalami kerugian yang pada akhirnya dapat mengalami *financial distress* (Amanda & Tasman, 2019).

Financial distress didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sehingga terjadi kebangkrutan (Miswaty & Novitasari, 2023). Selain itu, Mennu & Avianty & Lestari (2023) *financial distress* bisa diindikasikan dari berbagai hal seperti penurunan kinerja keuangan, penurunan penjualan, masalah arus kas, kesulitan dalam melunasi kewajiban dan kesulitan likuiditas. *Financial distress* terjadi karena perusahaan tidak dapat mengelola serta mempertahankan kestabilan kinerja keuangannya, sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih setiap tahun. Jika tidak ditangani dengan baik, *financial distress* dapat memaksa pemilik untuk menambah simpanan dananya di perusahaan atau bahkan dengan sukarela menutuskan perusahaannya. Oleh karena itu, aspek keuangan perusahaan merupakan bagian yang sangat penting yang sangat perlu diperhatikan oleh para pengusaha risiko perusahaan (Pratiwi & Sasongko, 2023).

Perusahaan *food and beverage* merupakan bagian dari perusahaan manufaktur. Perusahaan *food and beverage* bersaing dengan sangat ketat karena perusahaan ini adalah industri *food service* dan melibatkan banyak orang. Perusahaan yang bergerak di subsektor *food and beverage* adalah perusahaan yang dirasa cukup menantang dan tahan pada setiap krisis ekonomi yang melanda, karena walaupun dengan harga jual

yang murah atau mahal sekalipun perusahaan di subsektor ini selalu dibutuhkan (Suprayitno *et al.*, 2019). Namun pada kenyataannya masih banyak terdapat perusahaan *food and beverage* yang masih belum mampu untuk bersaing dan bahkan ada yang mengalami kegagalan bisnis seperti manajemen keuangan yang buruk sehingga menyebabkan *financial distress* (Nasmi & Afriyenti, 2021).

Salah satu indikator timbulnya perusahaan mengalami *financial distress* dapat dilihat dari penurunan laba yang diperoleh perusahaan, terutama bila laba yang diperoleh perusahaan negatif secara berturut-turut (Alifah & Tumir, 2024). Berdasarkan akuntansi laporan keuangan, terdapat beberapa perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan laba dan kerugian setiap tahunnya.

Perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan laba dan kerugian berturut-turut dari tahun 2019-2023 salah satunya yaitu PT Inti Agri Resource Tbk (IIKP) dari laba bersih Rp 85,54 miliar pada 2019 menjadi rugi bersih Rp 48,10 miliar pada 2022. Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan di Jakarta, Selasa (4/4), IIKP tercatat mengalami penurunan penjualan bersih sebesar 67,02%, dari Rp 20,07 miliar pada 2019 menjadi Rp 6,62 miliar pada 2022. Perusahaan juga meraih rugi usaha sebanyak Rp 23,23 miliar per akhir 2022, meningkat jika dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya sebanyak Rp 17,74 miliar. Sehingga rugi bersih tahun berjalan untuk jangka waktu yang berakhir 31 Desember 2022, yakni sebesar Rp 48,10 miliar dari

rusgi bersih Rp 43,76 miliar tahun sebelumnya. Kemudian pada tahun 2023 perusahaan masih mengalami kerugian sebesar Rp 34,757 miliar (indopresmier.com, 2024). Apabila kondisi ini terus menerus dialami oleh perusahaan dan tidak dapat diperbaiki, maka dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Alifah & Tumirin, 2024).

Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Menurut Avianty & Lestari (2023) salah satu faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* adalah likuiditas, karena likuiditas digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan mampu melunasi liabilitas jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Suatu perusahaan yang menghasilkan likuiditas rendah, maka kemungkinan terjadi *financial distress* tinggi karena perusahaan dianggap tidak dapat memenuhi kewajiban ketika jatuh tempo (Wijaya & Shehndah, 2023). Berdasarkan penelitian PramuDita & Fitriyani (2024) dan Astuti *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh SuSra & Mais (2019) dan Dwiantari & Artini (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Beberapa hasil dari penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Annabila & Rasyid (2022) dan Afgani *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa

likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Menurut Sari & Isbanah (2024), faktor lain yang mempengaruhi *financial distress* yaitu arus kas operasi, karena arus kas operasi bagian dari laporan keuangan yang memaparkan aliran masuk dan keluar uang tunai dari sebuah perusahaan. Arus kas operasi yang bernilai tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana yang cukup untuk kegiatan operasi perusahaannya. Sedangkan arus kas operasi yang menurun tanpa dapat menemukan solusi, perusahaan tersebut dapat mengalami *financial distress* (PramuDita & Fitriyani, 2024). Berdasarkan penelitian Ramadhani & Khairunnisa (2019) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu & Putri (2021) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Beberapa hasil dari penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugiana & Hidayat (2023) dan Khasanah *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selain kedua variabel yang disebutkan di atas, penelitian ini juga membahas mengenai variabel modeRasi yaitu *sales growth*. Menurut Afgani *et al.* (2023), *sales growth* merupakan angka yang menunjukkan seberapa besar peningkatan pendapatan sebuah perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi nilai tingkat *sales growth* maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan rencana

dan aktivitasnya, sehingga laba yang didapatkan akan meningkatkan aktiva pada perusahaan selain itu juga bisa untuk membayar kewajiban perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin besar *sales growth* maka memungkinkan perusahaan terhindar dari *financial distress* (Muzharotiningih & Hartono, 2022). Berdasarkan penelitian Amanda & Tasman (2019) dan Ayu & Putri (2021) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Annabila & Rasyid (2022) dan Friska & Pujolaksano (2023) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dari hasil penelitian terdahulu seperti yang telah dijelaskan di atas terlihat masih adanya perbedaan hasil penelitian. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada tahun dan objek penelitiannya. Pada penelitian ini perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 menjadi objek penelitian. Selain itu, pengukurannya *financial distress* pada penelitian ini menggunakan model Z-Score. Model Z-Score ini adalah salah satu model kebangkrutan yang sangat fleksibel karena bisa digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha, baik yang *go public* maupun tidak, dan model ini tepat untuk digunakan di negara berkembang seperti Indonesia.

Teori Agensi (Agency Theory)

Teori agensi (*agency theory*) adalah sebuah konsep yang menggambarkan hubungan antara prinsipal (investor) dengan agen (manajer), dimana prinsipal mempekerjakan agen dengan tujuan tertentu sehingga prinsipal memberikan kewenangan kepada agen untuk melakukan pengambilan keputusan supaya tujuan tersebut tercapai (Avianty & Lestari, 2023). Dalam teori keagenan ini, seharusnya agen (manajer) mendahulukan kepentingan dari prinsipal (investor). Ketika agen lebih mementingkan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan prinsipal maka akan menimbulkan konflik kepentingan. Konflik kepentingan dapat menghambat tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu juga dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang harus dikeluarkan oleh investor selaku prinsipal (Sari & Isbanah, 2024).

Adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen disebut dengan *agency problem* yang salah satu penyebabnya adalah terdapat asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan ketidakseimbangan informasi yang disebabkan oleh tidak merata distribusi informasi antara prinsipal dan agen. Asimetri informasi dapat memberikan peluang bagi manajer untuk memanipulasi kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. Untuk mengantisipasi hal tersebut, diperlukan auditor yang menjembatani kepentingan antara investor (prinsipal) dengan manajer (agen) dalam mengelola keuangan termasuk menilai kelayakan strategi manajer dalam

menagatasi kondisi *financial distress* (Sustra & Mais, 2019).

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Likuiditas dapat dibandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar suatu perusahaan dengan hutang lancarnya maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* didiskusikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani & Iswara (2023) dan Wijaya & Sudhendah (2023) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan terhindar dari *financial distress*. Sebaliknya, jika likuiditas yang rendah maka semakin rendah juga perusahaan terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian dan kajian teori tersebut, dalam penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress

Arus kas operasi dapat menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan kas untuk melunasi hutangnya. Arus kas operasi juga dapat menunjukkan apakah perusahaan dalam keadaan baik atau tidak. Rasio arus kas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi semua kewajibannya melalui arus

kas dari aktivitas operasi. Sebaliknya dengan arus kas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban lancarnya dengan menggunakan arus kas dari aktivitas operasi.

Arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress* didiskusikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani & Khairunnisa (2019) dan Pramudita & Fitriyani (2024) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin kecil arus kas operasi perusahaan, maka semakin kecil juga perusahaan terhindar dari risiko terjadinya *financial distress*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian dan kajian teori tersebut, dalam penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress yang Dimoderasi oleh Sales Growth

Sales growth adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Khasanah *et al.*, 2021). Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Suatu perusahaan yang menghasilkan likuiditas rendah, maka semakin rendah juga perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* karena perusahaan dianggap tidak dapat memenuhi kewajiban ketika jatuh tempo. Hal ini dapat menunjukkan bahwa jika *sales growth* mengalami penurunan yang

tidak dapat di atasi oleh perusahaan, maka hal tersebut dapat mengakibatkan likuiditas pada perusahaan menurun juga sehingga terhindar dari kondisi *financial distress* akan semakin kecil. Dengan adanya argumen tersebut, maka dalam penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Sales Growth* dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress* yang Dimoderasi oleh *Sales Growth*

MuZharoatiningsih & Hartono (2022) menyatakan bahwa *sales growth* merupakan proyeksi penjualan yang mengalami kenaikan pada tahun sekarang dibandingkan tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dikatakan berhasil dalam menerapkan strateginya dalam hal pemasaran, sehingga diharapkan perusahaan akan mampu membiayai kewajiban dan aktivitas operasionalnya sehingga keberlangsungan hidupan perusahaan terjamin dan potensi perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* akan semakin besar. Arus kas operasi yang bernilai tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana yang cukup untuk kegiatan operasi perusahaannya. Sedangkan arus kas operasi yang menurun tanpa dapat menemukan solusi, perusahaan tersebut dapat mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dikatakan bahwa semakin besar *sales growth* maka semakin besar juga arus kas operasi sehingga kemungkinan perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* akan semakin besar. Dengan

adanya argumen tersebut maka dalam penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Sales Growth* dapat memoderasi pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Likuiditas dan Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress* dengan *Sales Growth* sebagai Variabel Moderasi

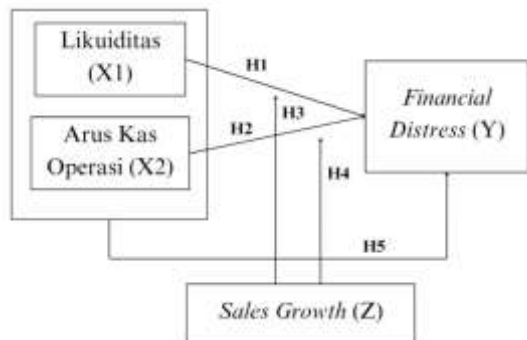
Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan entitas dalam melunasi liabilitas jangka panjangnya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan melunasi utangnya, dan semakin tinggi kemungkinan perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Arus kas operasi merupakan aliran kas masuk dan keluar dari aktivitas operasi perusahaan. Arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan mengalami kenaikan, maka semakin naik kemungkinan perusahaan terhindar dari *financial distress*, begitu juga sebaliknya apabila arus kas operasi perusahaan mengalami penurunan secara terus-menerus tanpa dapat di atasi, maka perusahaan akan semakin kecil terhindar dari *financial distress*.

Sales growth dapat digunakan sebagai variabel moderasi karena *sales growth* merupakan kemampuan perusahaan dalam peningkatan penjualan dengan membandingkan tahun ini dengan tahun lalu. Semakin tinggi nilai tingkat *sales growth* maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan rencana dan aktivitasnya, sehingga laba yang didapatkan akan meningkatkan aktiva pada perusahaan selain itu juga bisa

untuk membayar kewajiban perusahaan. Hal ini berarti semakin besar *sales growth* maka likuiditas dan arus kas operasi pada perusahaan juga akan meningkat sehingga semakin besar kemungkinan perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Dengan adanya argumen tersebut maka dalam penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H5 :Likuiditas dan Arus Kas Operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Financial Distress* dengan *Sales Growth* sebagai Variabel Moderasi.

Hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen serta variabel moderasi dapat digambarkan oleh penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan pada perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023 yang diunduh melalui situs BEI www.idx.co.id atau laman resmi perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023 sebanyak 32 perusahaan, teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 23 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dan periode penelitian selama 5 tahun.

Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *financial distress* (Y) yang diukur menggunakan Altman Z-Score modifikasi. Adapun rumus dari model Altman Z-Score modifikasi menurut Jacob *et al.* (2023) yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Z-Score} = 6,56 (X1) + 3,26 (X2) + 6,72 (X3) + 1,05 (X4)$$

Kejelasan:

$X1 = (\text{Net Working Capital} / \text{Total Assets})$

$X2 = (\text{Retained Earnings} / \text{Total Assets})$

$X3 = (\text{EBIT} / \text{Total Assets})$

$X4 = (\text{Market Value of Equity} / \text{Total Liabilities})$

Kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress* menurut model Altman Z-Score modifikasi adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Altman Z-Score modifikasi

Nilai Z-Score	Interpretasi
$Z > 2,60$	Tidak mengalami <i>Financial Distress</i>
$1,10 < Z < 2,60$	<i>Grey Area</i>
$Z < 1,10$	Mengalami <i>Financial Distress</i>

Sumber: Jacob *et al.* (2023)

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah likuiditas (X1) yang diukur menggunakan *current ratio* Fahmi (2017:121). *Current ratio* digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Adapun rumus

current ratio adalah sebagai berikut:

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

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah arus kas operasi (X2) yang diukur menggunakan rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar Hery (2016:106-108). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar dengan menggunakan arus kas operasional. Perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *sales growth* (Z), rasio ini menggambarkan tentang perkembangan kinerja perusahaan pada periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya yang terdapat dalam nilai penjualan bersih pada perusahaan. Penggunaan rasio *sales growth* menurut Pratiwi & Sasongko (2023) adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}}$$

Penelitian ini meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, koefisien determinasi (R²), uji simultan (uji f), dan uji parsial (uji t). Adapun teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan *Moderatord Regression Analysis* (MRA) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3Z + b_4X_1Z + b_5X_2Z + e$$

Dimana:

- Y = *Financial distress*
 A = Konstanta
 b₁b₂b₃b₄b₅ = Koefisien regresi
 X₁ = Likuiditas
 X₂ = Arus kas operasi
 Z = *Sales growth*

b₄X₁Z = Interaksi likuiditas terhadap *sales growth*

b₅X₂Z = Interaksi arus kas operasi terhadap *sales growth*
 e = Standard error

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui deskripsi data mengenai variabel likuiditas, arus kas operasi, *sales growth* dan *financial distress*. Metode ini memfokuskan pada nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil dari uji statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas (X1)	115	0.20	98.63	4.7673	12.15754
Arus Kas Operasi (X2)	115	-9.72	3.58	0.5895	1.26208
Sales Growth (Z)	115	-0.85	0.61	0.0603	0.22603
Financial Distress (Y)	115	-5.96	15.07	3.6287	3.30731
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Hasil output SPSS 27

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa variabel likuiditas (X1) yang diprosikan oleh *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,20, nilai maksimum sebesar 98,63, dan memiliki nilai rata-rata 4,7673. Nilai rata-rata variabel likuiditas tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai standarnya yaitu 12,15754, hal ini menunjukkan bahwa sampel dari variabel likuiditas memiliki data yang cukup besar variasinya.

Variabel arus kas operasi (X2) yang diprosikan oleh *operating cash flow ratio* memiliki nilai minimum sebesar -9,72 sedangkan nilai maksimum sebesar 3,58, kemudian arus kas operasi ini memiliki nilai rata-rata 0,5895. Nilai standar deviasi variabel arus kas operasi sebesar 1,26208 lebih besar dari nilai rata-rata, dengan demikian dapat disimpulkan

bahwa sampel dari variabel arus kas operasi memiliki variasi data yang cukup besar.

Variabel *sales growth* (Z) yang diprosikan oleh *sales growth ratio* memiliki nilai minimum sebesar -0,85, nilai maksimum sebesar 0,61, dan memiliki nilai rata-rata 0,0603. Nilai rata-rata variabel *sales growth* tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya yaitu 0,22603, hal ini menunjukkan bahwa sampel dari variabel *sales growth* memiliki data yang cukup besar variasinya.

Variabel *financial distress* (Y) yang diprosikan oleh Altman Z-Score memiliki nilai minimum sebesar -5,96, nilai maksimum sebesar 15,07, dan memiliki nilai rata-rata 3,6287. Nilai standar deviasi variabel *financial distress* sebesar 3,30731 lebih kecil dari nilai rata-rata, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sampel dari variabel *financial distress* memiliki variasi data yang cukup kecil.

Hasil Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah distribusi data bersifat normal atau tidak. Alat uji yang digunakan yaitu *Kolmogorov-Smirnov*. Berikut adalah hasil uji normalitas data dalam penelitian ini:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	<i>Unstandardized Residual</i>
N	108
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c	.200 ^d

Sumber: Hasil output SPSS 27

Berdasarkan tabel 3 di atas, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig.* yaitu 0,200 > 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data sudah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) atau tidak. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas data dalam penelitian ini:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a			
Model		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Toleran</i>	<i>VIF</i>
1	(Constant)		
	Likuiditas (X1)	0.410	2.437
	Arus Kas	0.409	2.446
	Sales Growth (Z)	0.992	1.008

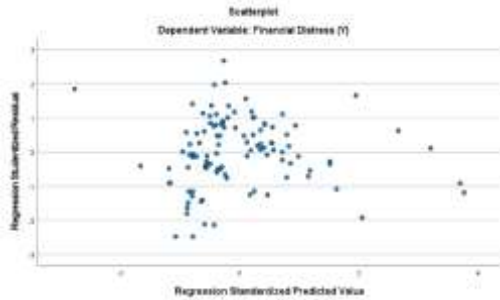
a. Dependent Variable : Financial Distress (Y)

Sumber: Hasil output SPSS 27

Berdasarkan tabel 4 di atas, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *VIF* untuk likuiditas sebesar 2,437, arus kas operasi 2,446, dan *sales growth* sebesar 1,008. Sedangkan untuk nilai *tolerance* variabel likuiditas sebesar 0,410, arus kas operasi 0,409, dan *sales growth* sebesar 0,992. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel bebas dan variabel model memiliki nilai $VIF < 10$ dengan nilai *tolerance* > 0,10 yang artinya tidak terdapat masalah bebas (independen).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat gejala heteroskedastisitas atau tidak. Deteksi heteroskedastisitas dilakukan melalui analisis *scatterplot*. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas data dalam penelitian ini:



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil output SPSS 27

Berdasarkan gambar 2 di atas, dapat dilihat bahwa titik-titik tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas yang terjadi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode $t-1$. Dengan menggunakan nilai statistik *Durbin-Watson*. Berikut adalah hasil uji autokorelasi data dalam penelitian ini:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.714 ^a	0.510	0.496	1.12167	1.824
a. Predictors: (Constant), Likuiditas (X1), Arus Kas Operasi					
b. Dependent Variable: Financial Distress (Y)					

Sumber: Hasil output SPSS 27

Berdasarkan tabel 5 di atas, diketahui bahwa nilai *dW* sebesar 1,824. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* dengan $n = 108$ dan $k = 3$ maka nilai *dU* dan *dL* secara berturut-turut adalah 1,7437 dan 1,6297. Kemudian nilai $4-dU$ sebesar 2,2563. Nilai-nilai tersebut memenuhi kriteria $dU < dW < 4-dU$ yaitu $1,7437 < 1,824 < 2,2563$.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut adalah hasil pengujian dari analisis regresi linier berganda.

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	0.700	0.130			5.380	0.000
1 Likuiditas (X1)	0.344	0.077	0.412	4.462	0.000	0.000
Arus Kas Operasi (X2)	0.847	0.217	0.358	3.902	0.000	0.000
Sales Growth (Z)	1.215	0.438	0.193	2.771	0.007	0.007

a. Dependent Variable: Financial Distress (Y)

Sumber: Hasil output SPSS 27

Berdasarkan tabel 6 di atas, dapat dihasilkan persamaan dari analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,700 + 0,344X_1 + 0,847X_2 + 1,215Z + e$$

Adapun penjelasan dari persamaan model regresi linier berganda di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,700 mempunyai arti bahwa jika likuiditas (X_1), arus kas operasi (X_2), dan *sales growth* (Z) nilainya adalah 0, maka *financial distress* (Y) secara konstan nilainya adalah 0,700.
2. Koefisien regresi variabel likuiditas (X_1) sebesar 0,344 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan likuiditas mengalami kenaikan 1 satuan, maka *financial distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,344.
3. Koefisien regresi variabel arus kas operasi (X_2) sebesar 0,847 artinya jika variabel independen

lainnya tetap dan arus kas operasi mengalami kenaikan 1 satuan, maka *financial distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,847.

4. Koefisien regresi variabel *sales growth* (Z) sebesar 1,215 artinya jika variabel indeks lainnya tetap dan *sales growth* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *financial distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 1,215.

Analisis Regresi Linier dengan MRA (*Moderated Regression Analysis*)

Uji MRA bertujuan untuk mengetahui apakah suatu variabel yang dijadikan sebagai variabel moderasi dapat mempengaruhi atau memperkuat hubungan antara variabel indeks dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini MRA digunakan untuk menguji variabel moderasi yaitu *sales growth* dalam hubungan antara likuiditas dan arus kas operasi terhadap *financial distress*. Cara menguji regresi dengan variabel moderasi yaitu MRA atau uji interaksi dengan aplikasi khusus untuk regresi linier dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian 2 atau lebih variabel bebas). Berdasarkan bentuk model terdapat beberapa jenis variabel moderasi untuk melihat apakah variabel di dalam penelitian termasuk dalam bentuk variabel *pure* model, *quasi* model, *homologize* atau bukan model. Hasil pengujian MRA dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier dengan MRA

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
	B		Beta		
1. (Constant)	1.337	0.204		6.556	0.000
Likuiditas (X1)	0.268	0.089	0.307	3.017	0.003
Arus Kas Operasi (X2)	1.483	0.285	0.515	5.201	0.000
<i>Sales Growth</i> (Z)	0.314	0.914	0.029	0.344	0.732
Likuiditas* <i>Sales Growth</i>	0.550	0.438	0.125	1.254	0.213
Arus Kas Operasi* <i>Sales Growth</i>	0.943	0.915	0.075	1.030	0.305

a. Dependent Variable: Financial Distress (Y)

Sumber: Hasil output SPSS 27

Berdasarkan tabel 7 di atas, dapat dihasilkan persamaan dari analisis regresi linier dengan MRA sebagai berikut:

$$Y = 1,337 + 0,268X_1 + 1,483X_2 + 0,314Z + 0,550X_1Z + 0,943X_2Z + e$$

Adapun penjelasan dari persamaan model regresi linier dengan MRA di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 1,337 menunjukkan bahwa apabila likuiditas (X1), arus kas operasi (X2) bernilai lebih dari 0, maka besarnya *financial distress* (Y) akan cenderung bernilai positif dan meningkat.
2. Koefisien likuiditas (X1) diperoleh sebesar 0,268 dan bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai hubungan searah dengan *financial distress* (Y). Maka atas kondisi tersebut jika likuiditas mengalami kenaikan 1 satuan, maka *financial distress* akan mengalami peningkatan sebesar 0,268.
3. Koefisien arus kas operasi (X2) diperoleh sebesar 1,483 dan bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai hubungan searah dengan *financial distress* (Y). Maka atas kondisi tersebut

jika aru\$ kas ope\$راسي me\$ngalami ke\$naikan 1 satu\$ان, maka *financial distress* akan me\$ngalami pe\$ingkatan se\$besar 1,483.

4. Koefisien *sales growth* (Z) dipe\$role\$ se\$besar 0,314 dan be\$nilai positif, hal ini me\$nu\$ju\$kan bahwa *sales growth* me\$mpu\$nyai hu\$bu\$ngan se\$arah de\$ngan *financial distress* (Y). Maka atas kondisi te\$rsesbu\$ jika *sales growth* me\$ngalami ke\$naikan 1 satu\$ان, maka *financial distress* akan me\$ngalami pe\$ingkatan se\$besar 0,314.
5. Koefisien liku\$iditas (X1) dikali *sales growth* (Z) dipe\$role\$ se\$besar 0,550 dan be\$nilai positif, yang artinya me\$nu\$ju\$kan hu\$bu\$ngan se\$arah de\$ngan *financial distress* (Y). Maka atas kondisi te\$rsesbu\$ jika liku\$iditas dan *sales growth* me\$ngalami ke\$naikan 1 satu\$ان, maka *financial distress* akan me\$ngalami pe\$ingkatan se\$besar 0,550.
6. Koefisien aru\$ kas ope\$راسي (X2) dikali *sales growth* (Z) dipe\$role\$ se\$besar 0,943 dan be\$nilai positif, yang artinya me\$nu\$ju\$kan hu\$bu\$ngan se\$arah de\$ngan *financial distress* (Y). Maka atas kondisi te\$rsesbu\$ jika aru\$ kas ope\$راسي dan *sales growth* me\$ngalami ke\$naikan 1 satu\$ان, maka *financial distress* akan me\$ngalami pe\$ingkatan se\$besar 0,943.

Be\$rdasarkan pe\$rsamaan di atas me\$nu\$ju\$kan bahwa variabe\$ aru\$ kas ope\$راسي pada pe\$rsamaan di pe\$role\$ nilai signifikansi se\$besar $0,000 < 0,05$ (signifikan). Atas dasar te\$rsesbu\$, *sales growth* dalam pe\$ne\$litian ini te\$rmasu\$ ke\$ dalam kate\$gori *qu\$asi mode\$rator*.

Uji Koefisien Determinasi

Analisis koefisien de\$te\$minasi be\$rfu\$ngsi u\$ntu\$ me\$lihat se\$be\$rapa be\$sar ke\$mampu\$an variabe\$ be\$bas dalam me\$ne\$rangkan variabe\$ te\$rikat. Nilai de\$te\$minasi dite\$mu\$kan de\$ngan nilai R *Square*. Nilai koefisien de\$te\$minasi adalah antara nol dan satu\$. Adapu\$ hasil analisis koefisien de\$te\$minasi se\$bagai be\$riku\$:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model Summary</i>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.805 ^a	0.647	0.630	1.41008

a. Predictors : (Constant), Arus Kas Operasi*Sales Growth , Arus Kas Operasi (X2), Sales Growth (Z), Likuiditas*Sales Growth , Likuiditas (X1)

Su\$mbesr: Hasil ou\$pu\$ SPSS 27

Be\$rdasarkan tabe\$ 8 di atas, dapat diinte\$pre\$asikan bahwa nilai R *Square* adalah 0,647 atau\$ se\$besar 64,7%. Hal te\$rsesbu\$ me\$nu\$ju\$kan bahwa 64,7% variabe\$ *financial distress* yang diproksikan de\$ngan Z-Score\$ dapat dije\$laskan ole\$ liku\$iditas, aru\$ kas ope\$راسي, inte\$raksi antara liku\$iditas de\$ngan *sales growth*, inte\$raksi aru\$ kas ope\$راسي de\$ngan *sales growth*, dan sisanya yaitu\$ se\$besar 35,5% dije\$laskan ole\$ variabe\$ lain di lu\$ar pe\$rsamaan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digu\$kan u\$ntu\$ me\$nge\$tau\$ se\$be\$rapa jau\$ pe\$ngaru\$ satu\$ variabe\$ inde\$pe\$nde\$ se\$cara individu\$ dalam me\$nje\$laskan variasi variabe\$ de\$pe\$nde\$. U\$ntu\$ nilai tabe\$ dapat dilihat pada distribu\$ nilai t tabe\$ de\$ngan tingkat signifikansi 0,05. De\$ngan ru\$mu\$ $t(a/2 ; n-k-1)$, de\$ngan n = banyaknya sampe\$ pe\$ne\$litian se\$banyak 108, k = banyaknya variabe\$ inde\$pe\$nde\$ dalam pe\$ne\$litian yaitu\$ se\$banyak 3 variabe\$ se\$hingga dapat dilihat nilai t tabe\$nya adalah $t(0,025;104) = 1,983$.

Berdasarkan tabel 7 hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Nilai t hitung untuk variabel likuiditas diketahui sebesar $3,017 > 1,983$ maka dapat dijelaskan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara parsial likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.
2. Nilai t hitung untuk variabel arus kas operasi diketahui sebesar $5,201 > 1,983$ maka dapat dijelaskan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara parsial arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.
3. Nilai t hitung untuk variabel mode rasi antara perkalian likuiditas dengan *sales growth* diketahui nilai sebesar $1,254 < 1,983$ maka dapat dijelaskan bahwa nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel dan nilai signifikansi $0,213 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya secara parsial *sales growth* tidak dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap *financial distress*.
4. Nilai t hitung untuk variabel mode rasi antara perkalian arus kas operasi dengan *sales growth* diketahui nilai sebesar $1,030 < 1,983$ maka dapat dijelaskan bahwa nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel dan nilai signifikansi $0,305 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya secara parsial *sales growth* tidak dapat memoderasi hubungan arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Uji Simultan (Uji f)

Uji hipotesis secara simultan (uji f) bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara bersama-sama dalam menjelaskan variabel terikat. Untuk mengetahui nilai dari f tabel dapat dilihat pada distribusi nilai f dengan tingkat signifikansi 0,05. Dengan rumus $f(k; n-k)$, dimana k = banyaknya variabel independen dalam penelitian ini yaitu sebanyak 3 variabel dan n = banyaknya sampel penelitian yaitu sebanyak 108 sampel sehingga dapat dilihat derajat kebebasan adalah $f(3; 105) = 3,97$.

Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji f)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	372.217	5	74.443	37.440	.000 ^b
Residual	202.808	102	1.988		
Total	575.025	107			

a. Dependent Variable: Financial Distress (Y)

b. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi*Sales Growth, Arus Kas Operasi (X2), Sales Growth (Z), Likuiditas*Sales Growth, Likuiditas (X1)

Sumber: Hasil output SPSS 27

Berdasarkan tabel 9 di atas dapat dilihat bahwa nilai f hitung untuk seluruh variabel adalah sebesar $37,440 > 3,97$ dengan nilai signifikansi secara simultan sebesar $0,000 < 0,05$, artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* dengan *sales growth* sebagai variabel mode rasi.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil kesimpulan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Arus kas operasi berpengaruh positif

signifikan terhadap *financial distress*. *Sales growth* tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. *Sales growth* tidak dapat memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*. Sedangkan secara simultan likuiditas dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan *sales growth* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Saran

Adapun beberapa saran yang dapat penulis berikan bagi perusahaan-perusahaan yaitu agar perusahaan dapat lebih memperhatikan kinerja keuangan perusahaan agar dapat menghindari kondisi *financial distress*. Khususnya bagi perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* diharapkan dapat menemukan solusi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Bagi investor hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada para investor maupun calon investor untuk lebih memperhatikan lagi kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi, sehingga hal ini diharapkan dapat meminimalisir terjadinya kerugian dari hasil investasi yang dilakukan.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel-variabel independen lain yang berbeda dari penelitian ini seperti *leverage*, profitabilitas, solvabilitas, nilai perusahaan, kepemilikan institusional, manajemen laba dan kualitas audit.

Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambah periode penelitian agar lebih mengefektifkan perkembangan *financial distress* dari tahun ke tahun. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memperluas objek penelitian dari berbagai sektor agar mendapatkan gambaran kondisi perusahaan secara keseluruhan mengenai *financial distress* yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Afgani, K. F., Rivanda, A. K., Puhrbayati, R., & Marzuki, M. M. (2023). The Effect of Liquidity, Leverage, Operating Capacity, Profitability, and Sales Growth as Predictors of Financial Distress: (Property, Real Estate, and Construction Services Companies Listed on the IDX). *Journal Integration of Management Studies*, 1(1), 13–21.
- Alifah, S. Al, & Tumirin, T. (2024). Pengaruh Arus Kas Operasi, Sales Growth dan Return On Assets Terhadap Financial Distress. *Jurnal Rise & Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(3), 500–518.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Jurnal EcoGen*, 2(3), 453–462.
- Annabila, N., & Rasyid, R. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi, dan Sales Growth terhadap

- Financial Distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(3), 1264–1272.
- Astuti, W., Hariyanto, E., Pramono, H., & Inayati, N. I. (2024). The Effect of Sales Growth, Free Cash Flow, Operating Capacity, and Liquidity on Financial Distress. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 7(3), 7291–7308.
- Avianty, Y. A., & Lestari, D. I. (2023). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress di Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 28(1), 84–97.
- Ayu, P., & Putri, D. W. (2021). The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 638–646.
- Dwiantari, R. A., & Artini, L. G. S. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(1), 367–373.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Friska, G., & Pudjolaksono, E. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Sales Growth on Financial Distress in Consumer and Non-Consumer Cyclical Companies listed on the IDX during the 2019-2021. *Journal of Entrepreneurship*, 2(3), 93–106.
- Handayani, R. C., & Iswara, U. S. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(10), 2–24.
- Herly. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integratif dan Comprehensive Edisi*. Grasindo.
- Jacob, B., Husazheng, H., & Congzhao, H. (2023). Financial Distress Analysis Using Altman Z-Score, Springate and Zmijewski in Retail Companies on the IDX. *Journal Markcou Finance*, 1(1), 1–12.
- Khasanah, S. N. U., Sukesti, F., & Nurcahyono, N. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Arus Kas dan Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal Sustainable*, 1(2), 357–371.
- Miswaty, & Novitasari, D. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 9(2), 583–594.
- Muzharatiningsih, M., & 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.
- Nasmi, W., & Afriyenti, M. (2021). Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food & Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia: Menggunakan Model Altman, Springate, dan Grover. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(4), 749–763.
- Pramudita, R., & Fitriyani, L. Y.

- (2024). Analysis of The Effect of Profitability, Liquidity, Operating Cash Flow, And Capital Structure on Financial Distress With The Altman Z-Score Approach. *Journal Multiparadigm Accounting Research*, 2(1), 37–48.
- Pratiwi, A. D., & Sasongko, N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Operatif Capacity, Sales Growth, Operatif Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Manajemen Studi and Entrepreneurship Journal*, 4(6), 8878–8890.
- Ramadhani, A. L., & Khairunnisa. (2019). Pengaruh Operatif Capacity, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *Journal Rise & Kembangan Dan Akutansi*, 5(1), 75–82.
- Sari, E. E. M., & Isbanah, Y. (2024). Pengaruh Likuiditas, Sales Growth, Firm Size, Arus Kas Operasi, CEO Duality, dan Intellectual Capital terhadap Financial Distress. *Journal Ilmu Manajemen*, 12(1), 15–31.
- 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.
- Suprayitno, N. F., Haming, M., & Nurpadila. (2019). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur Subsektor Food And Beverage. *Journal Ilmu Ekonomi*, 2(4), 144–149.
- 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. *Journal Akutansi Dan Manajemen*, 16(1), 35–72.
- Wijaya, J., & Suherdah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Journal Ekonomi*, 28(2), 177–196.