

**PENGARUH ARUS KAS, STRUKTUR MODAL DAN OPERATING
CAPACITY TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA
PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN
DI INDONESIA TAHUN 2018-2021**

Sri Retnoningsih^{1*}, Fajar Wulaningsih²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wahid Hasyim Semarang¹

email: sri_retnoningsih@unwahas.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wahid Hasyim Semarang²

email: fajarwulaningsih4@gmail.com

ABSTRACT

This research is motivated by the global economic crisis and multidimensional crisis triggered by the co-19 pandemic. Debt vulnerability and its effects on the economy might worsen if global economic difficulties persist. Because of this, the business may have trouble meeting its debt obligations and may ultimately fail and is in danger of being dissolved. The purpose of this study is to empirically explore the influence of cash flow, capital structure, and operational capacity in the setting of financial hardship. The 112 studies covered the years 2018 through 2021 and included a sample size of 28 food and beverage producers trading on the Indonesia Stock Exchange. All of the information for this research came from a planned selection of participants. The data in this study was analysed using a multiple linear regression model in SPSS Version 25. As a stand-in for Financial Distress, we employed the Almant Z-Score technique. This study demonstrated that a number of factors significantly impacted financial hardship, including cash flows from operating operations, cash flows from investment activities, cash flows from financing activities, capital structure, and operational capabilities. Cash flow from operating activities and operating capacity are positively and significantly related to financial stress. Financial stress is mostly caused by insufficient investment cash flow, insufficient financing activity cash flow, and insufficient capital structure.

Keywords: *operating activity cash flow, investing activity cash flow, financing activity cash flow, capital structure, operating capacity, financial distress*

1. PENDAHULUAN

Krisis telah membayangi dunia, termasuk Indonesia. Dari krisis ekonomi global dan ketidakpastian akibat krisis *multidimensional* yang dipicu oleh pandemi covid-19 diakhir tahun 2019, ketegangan konflik geopolitik, perubahan iklim, teknologi, kerentanan fiskal dan keuangan yang diperparah

dengan tingginya harga komoditas pangan, energi serta pupuk. Perusahaan terdampak Pandemi Covid-19 yang mengakibatkan turunnya indeks pasar saham. Penarikan sejumlah besar investor asing dari pasar keuangan Indonesia menyebabkan nilai tukar rupiah, sehingga bursa saham anjlok dan berimbas pada perekonomian domestik.

Pemberlakuan pembatasan sosial berskala besar yang diterapkan pemerintah di beberapa daerah mulai April 2020 akan berdampak luas pada proses produksi, distribusi dan aktivitas operasional, yang pada akhirnya akan berdampak negatif pada kinerja perekonomian. Tantangan ekonomi global yang berkelanjutan dapat meningkatkan kerentanan utang dan mempengaruhi perekonomian.

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu komponen sektor manufaktur unggulan dalam pengembangan *roadmap making Indonesia 4.0* karena kontribusinya yang signifikan terhadap produk domestik bruto dan kontribusi ekspor yang tinggi serta penyerapan tenaga kerja yang relatif besar. Industri ini berperan penting dalam mendorong perekonomian negara.

Fenomena *financial distress* pada perusahaan makanan dan minuman. PT Tri Bayan Tirta Tbk membukukan rugi usaha sebesar Rp 13,41 miliar pada 2018 meningkat signifikan dibandingkan tahun lalu Rp 2,13 miliar. Kerugian pendapatan dan biaya melakukan bisnis menyebabkan penurunan secara keseluruhan. Dari Rp 690,099 miliar pada 2017 menjadi Rp 700,72 miliar pada 2018 (cnbcindonesia.com). kewajiban naik 1,54 persen. Rugi bersih yang dibukukan PT Inti Agri Resource Tbk pada 2021 sebesar Rp 43,7 miliar, turun dari rugi Rp 41,5 miliar pada 2020 (Indopremier.com). Penjualan bersih PT Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2021 adalah sebesar Rp455,81 miliar. Rugi PSDN tahun berjalan meningkat 16,09% yoy, dari Rp 37,99 miliar menjadi Rp 44,1 miliar, menurut laporan keuangan 2021. Liabilitas perusahaan naik 3,12% year-over-year menjadi Rp 665,37 miliar, sedangkan ekuitas turun 35,5% menjadi Rp 77,49 miliar (kontan.co.id). Penjualan PT Sentra Food Indonesia menurun 3,17% dibandingkan tahun 2020 sebesar Rp 94,65 miliar. perseroan membukukan rugi usaha Rp

10,12 miliar dari rugi usaha Rp 8,83 miliar pada akhir 2020. utang meningkat dari sebelumnya Rp 56,95 miliar menjadi Rp 62,75 miliar. Posisi kas dan bank pada akhir tahun sejumlah Rp 1,71 miliar lebih kecil dari arus kas tahun 2020 sebesar 2,06 miliar (okezone.com). Hal ini menandakan bahwa perusahaan sedang berada pada kondisi kesulitan keuangan.

Menurut Plat HD& Plat MB dalam (Annisa Arrum & Wahyono, 2021) *Financial distress* adalah ketika keuangan bisnis memburuk hingga tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya. *Financial distress* ditandai dengan keadaan *insolvent*, dimana cash flow perusahaan tidak cukup untuk menutupi hutangnya ketika jatuh tempo. Perusahaan yang terpa masalah ditandai dengan kejadian seperti keterlambatan membayar kewajiban atau hutang, serta keterlambatan pembayaran gaji atau upah karyawan. Faktor-faktor *financial distress* diperoleh dari strategi perusahaan, analisis arus kas dan pelaporan keuangan.

Metode prediksi *financial distress* menggunakan model Almant Z-Score yang digunakan sebagai ukuran kesehatan perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan. Tujuannya adalah ingin mengetahui perusahaan yang paling mengindikasikan kebangkrutan dan seberapa tingkat kemungkinan kebangkrutan. Menurut Budi & Firdaus (2018) dalam (Cipta Surya, 2021) Model Almant digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dan menentukan kondisi keuangan masa depan perusahaan dengan menggunakan komponen rasio dari rumus ZScore sebagai alat peramalan kebangkrutan.

Perhitungan menghasilkan nilai Z-score yang dapat mewakili perusahaan dalam posisi keuangan yang sehat, rawan atau bangkrut. Metode almant merupakan model yang tepat dan akurat dalam membahas penelitian-penelitian mengenai analisis kebangkrutan

perusahaan dibandingkan metode lain. Riset mengenai faktor penyebab *financial distress* sudah beberapa kali dilakukan dan menunjukkan hasil yang berbeda pada hasilnya. Pada riset ini menggunakan indikator yang digunakan untuk mengetahui pengaruhnya pada *financial distress* meliputi arus kas, struktur modal dan *operating capacity*.

Menurut hasil penelitian (Phan et al., 2022) dan (Nur, dkk, 2022) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Audina Puspita et al., 2022) dan (Bachtiar & Handayani, 2022) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian (Phan et al., 2022) dan (Audina Puspita et al., 2022) menunjukkan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. sedangkan hasil penelitian (Hafizah Roslan et al., 2022) menunjukkan bahwa arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian (Phan et al., 2022) menunjukkan bahwa arus kas keuangan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan hasil penelitian (Audina Puspita et al., 2022) menunjukkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Hasil penelitian (Suleha & Mayangsari, 2022) dan (Rahma Habiba & Dillak Juliana, 2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan hasil penelitian pada (Salim Nafilla & Dillak Juliana, 2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian (Noviati Uswatun Khasanah et al., 2021) dan (Novia Pertiwi et al., 2022) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh

positif terhadap *financial distress*, sedangkan hasil penelitian (Amani et al., 2021) dan (Suci Wahyuni & Damayanti, 2022) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang diatas serta ketidakkonsistenan antara peneliti sebelumnya dan fenomena empiris, maka peneliti ingin membuktikan pengaruh terkait *financial distress*. Dengan demikian peneliti mengangkat judul penelitian tentang “Pengaruh Arus Kas, Struktur Modal dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di Indonesia Tahun 2018-2021.

Teori Sinyal

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 dan kemudian dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. Menurut (Annisa Arrum & Wahyono, 2021) Teori sinyal adalah menjelaskan laporan keuangan dipakai sebagai media untuk mengirimkan sinyal positif atau sinyal negatif oleh perusahaan kepada pengguna mengenai kondisi keuangan. Teori sinyal berhubungan dengan *financial distress* dan investor tidak berinvestasi jika laporan keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang tidak baik.

Financial Distress

Financial Distress Menurut Platt HD dan Platt MB (2002) dalam (Annisa Arrum & Wahyono, 2021) menggambarkan *financial distress* adalah kondisi yang dialami perusahaan sesaat sebelum mengajukan kebangkrutan. Ketika sebuah bisnis jatuh pada masa-masa sulit dan harus dilikuidasi, dikatakan mengalami kesulitan keuangan. Kombinasi kinerja yang buruk dan ketidakmampuan untuk meningkatkan modal menandakan krisis keuangan bagi perusahaan dengan pendapatan operasional negatif, laba bersih, dan nilai buku ekuitas. Kesulitan

keuangan dari dalam seringkali disebabkan oleh masalah jangka pendek, seperti kurangnya arus kas, tingkat utang yang tinggi, atau kerugian bisnis yang berkepanjangan.

Pendekatan Altman Z-Score digunakan untuk mengevaluasi kesulitan moneter. Professor Edward I. Altman menciptakan metode Altman, ia orang pertama yang menggunakan *multiple discriminant analysis*. Teknik yang bertujuan untuk mempermudah menarik kesimpulan dari suatu peristiwa yang berkembang dari analisis diskriminan Altman untuk meramalkan kebangkrutan dengan mendefinisikan beberapa jenis rasio keuangan yang diyakini paling menonjol dalam memengaruhi suatu peristiwa (Saputra Agung et al., 2022).

Laporan Arus Kas

Menurut PSAK No 2 (2015) Laporan arus kas merupakan aliran uang masuk dan keluar. Laporan *cash flow* adalah pemakaian kas yang disiapkan untuk menunjukkan pergantian kas selama periode waktu tertentu dan membuktikan perubahan darimana kas berasal serta bagaimana kas digunakan. Klasifikasi arus kas dari kegiatan memberikan laporan yang dimanfaatkan menilai pengaruh pada keadaan keuangan kas dan setara kas. Laporan arus kas memiliki tiga komponen yaitu :

a. Arus Kas Aktivitas Operasi

Menurut PSAK No 2 Tahun 2015, mengartikan jumlah arus kas dari kegiatan operasi menjadikan indikator yang memenuhi kriteria bagaimanakah dari operasi bisa mendapatkan arus kas penuh dalam membayar pinjaman, menjaga perusahaan tetap berjalan, melunasi dividen serta melaksanakan penanaman modal tanpa menyangkutkan dari sumber penghasilan luar.

b. Arus Kas Aktivitas Investasi

Menurut PSAK No. 2 Tahun 2015 mengartikan bahwa Aktivitas investasi

adalah aktivitas perolehan dan pelepasan aset jangka panjang dan investasi lain tidak termasuk setara kas. Penyajian arus kas yang terpisah diperlukan karena mencerminkan penghasilan dan pelunasan kas terkait sumber daya yang dimaksudkan dalam mendapatkan pendapatan serta arus kas di waktu mendatang

c. Arus Kas Aktivitas Pendanaan

Menurut PSAK No. 2 Tahun 2015, mengartikan bahwa aktivitas pendanaan adalah kegiatan mengakibatkan perubahan jumlah susunan modal dan kontribusi pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan harus diungkapkan secara terpisah sebab dapat membantu memperkirakan arus kas masa depan dari pemasok modal perusahaan.

Struktur Modal

Menurut Utari dalam (Rahma Habiba & Dillak Juliana, 2021), Struktur modal yaitu membandingkan penggunaan utang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan komponen yang secara langsung mempengaruhi keuangan. Struktur modal dihitung menggunakan *debt to equity* mengukur besarnya kekuatan perusahaan menggunakan pembiayaan utang dan seberapa kuat kemampuan untuk memnuhi kewajiban.

Operating Capacity

Menurut Hery (2015) dalam (Suci Wahyuni & Damayanti, 2022) *Operating capacity* disebut rasio pemanfaatan aset digunakan untuk mengevaluasi efektivitas dan kekuatan aset perusahaan dalam mendapatkan penjualan. Rasio ini dihitung menggunakan *Total Assets Turnover* adalah menilai tingkat seluruh aset dan berapa total penjualan yang didapatkan setiap rupiah asetnya. Tingginya *total assets turnover* semakin baik dalam menghasilkan penjualan dengan menggunakan asetnya dan menunjukkan

bahwa volume penjualan tinggi menghasilkan kinerja penjualan serta keuntungan yang tinggi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penelitian (Audina Puspita et al., 2022) dan (Bachtiar & Handayani, 2022) menunjukkan bahwa arus kas aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh (Audina Puspita et al., 2022) dan (Phan et al., 2022) menunjukkan bahwa arus kas aktivitas investasi berpengaruh positif terhadap financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh (Sarumaha et al., 2021) dan (Phan et al., 2022) menunjukkan bahwa arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh negatif terhadap financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh (Suryani, 2020) dan (Suleha & Mayangsari, 2022) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh (Amani et al., 2021) dan (Novia Pertiwi et al., 2022) menunjukkan bahwa operating capacity berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

- H1: Diduga Arus Kas Aktivitas Operasi berpengaruh positif terhadap financial distress
- H2: Diduga Arus Kas Aktivitas Investasi berpengaruh positif terhadap financial distress
- H3: Diduga Arus Kas Aktivitas Pendanaan berpengaruh negatif terhadap financial distress
- H4: Diduga Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap financial distress
- H5: Diduga Operating Capacity berpengaruh negatif terhadap financial distress

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif,

merupakan data numerik yang dianalisis seara statistik guna memberikan informasi tentang hubungan satu variabel terhadap variabel lainnya (Sugiyono, 2022). Data sekunder dalam penelitian ini diambil dari laporan tahunan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. informasi didapat melalui situs resmi <https://www.idx.co.id/>.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 72 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2018-2021. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Sehingga jumlah sampel yang digunakan Adalah 28 perusahaan. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan bantuan software SPSS Versi 25. Teknik analisis yang digunakan mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji hipotesis.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

1. Uji Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Diketahui bahwa data yang dianalisis sejumlah 112 data. Pada data terdapat sebaran data yang tidak sesuai menyebabkan tidak terpenuhinya uji normalitas, maka perlu dilakukan pengujian ulang dengan outlier sebanyak 30 data. Berikut hasil analisis statistik deskriptif setelah outlier:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif (setelah Outlier)

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CFO	82	-0.0464	0.4607	0.098007	0.0957673
CFI	82	-0.3375	-0.0019	-0.068909	0.0567700
CFF	82	-0.4295	0.2583	-0.023463	0.0912700
DER	82	0.0389	2.9045	1.108472	0.6435080
TOTA	82	0.2767	4.4635	1.228018	0.7595222
FD	82	0.906	6.117	2.47810	1.004675
Valid N (listwise)	82				

Pada tabel 2 menunjukkan data yang dilakukan analisis sejumlah 82 data sampel dikarenakan mengalami proses outlier. Berikut penjelasan terhadap variable penelitian:

Untuk variabel arus kas aktivitas operasi (CFO) memiliki nilai minimum -0,0464 yang dimiliki oleh PT Sreeya Sewu Indonesia Tbk (SIPD) dan nilai maksimum 0,4607 yang dimiliki PT

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		112
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.65563135
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0.124
	Positive	0.124
	Negative	-0.073
Test Statistic		0.124
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c

Sumber : Output SPSS 25, data diolah 2023

Tabel 3 menjelaskan tidak distribusi normal

Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dengan nilai rata-rata 0,098007 serta standar deviasi sebesar 0,09577673.

Untuk variabel arus kas aktivitas investasi (CFI) memiliki nilai minimum -0,3375 yang dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan nilai maksimum -0,0019 yang dimiliki PT Akasha Wira Internasional Tbk

(ADE) dengan nilai rata-rata -0,068909 serta standar deviasi sebesar 0,0567700.

Untuk variabel arus kas aktivitas pendanaan (CFF) memiliki nilai minimum -0,4295 yang dimiliki PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dengan nilai maksimum 0,2583 yang dimiliki PT Indofood CBP Sukser Makmur Tbk (ICBP) dengan nilai rata-rata -0,023463 serta standar deviasi sebesar 0,0912700.

Untuk variabel struktur modal (DER) memiliki nilai minimum 0,0389 yang dimiliki PT PT Indofood CBP Sukser Makmur Tbk (ICBP) dan nilai maksimum 2,9045 yang dimiliki PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk (PANI) dengan nilai rata-rata 1,108472 serta standar deviasi sebesar 0,6435080.

Untuk variabel *operating capacity* (TOTA) memiliki nilai minimum 0,2767 yang dimiliki PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk dan nilai maksimum 4,4635 yang dimiliki PT Tigaraksa Satria Tbk nilai rata-rata 1,228018 serta standar deviasi 0,7595222.

Untuk variabel *financial distress* (FD) memiliki nilai minimum 0,906 yang dimiliki PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk dan nilai maksimum 6,117 yang dimiliki PT Tigaraksa Satria Tbk dengan nilai rata-rata 2,47810 serta standar deviasi sebesar 1,004675.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		82
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0.0000048
	Std. Deviation	0.28091866
Most Extreme Differences	Absolute	0.077
	Positive	0.077
	Negative	-0.054
Test Statistic		0.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200 ^{c,d}

Tabel 4. data atau N menjadi 82 dikarenakan adanya proses outlier. Nilai Kolmogorov smirnov sebesar 0,077 dengan nilai signifikansi bernilai 0,200 yang artinya data berdistribusi dengan normal dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi memiliki korelasi antara variabel dependen. Pendeteksian ujian multikolonieritas dengan menggunakan tolerance value dan variance inflation factor (VIF).

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.956 ^a	0.914	0.909	0.25389	1.790

Tabel 5. Hasil Uji Multikolonieritas

Tabel 5. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas dikarenakan nilai VIF yang dihasilkan mempunyai nilai dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0,10

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi memiliki ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan terhadap pengamatan lain.

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	-7.753	1.572		-4.933
	CFO	5.022	7.816	0.116	0.643
	CFI	7.580	10.476	0.104	0.724
	CFF	9.463	8.316	0.209	1.138
	DER	0.156	0.770	0.024	0.203
	TOTA	0.457	0.636	0.084	0.719

Tabel 6. menunjukkan bahwa seluruh dari variabel mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa didalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,790. Nilai yang sudah ada dimasukan dalam rumus pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi diperoleh nilai dU sebesar 1,7724. Karena dU < Dw < 4-dU , jadi 1,7724 < 1,790 < 2,2276. Maka dapat simpulkan bahwa pada penelitian

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 CFO	0.391	2.558
CFI	0.619	1.615
CFF	0.380	2.630
DER	0.891	1.122
TOTA	0.938	1.066

ini tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
	1 (Constant)	1.317	0.001			
CFO	1.179	0.006	0.117		184.299	0.000
CFI	-4.606	0.009	-0.271		-537.334	0.000
CFF	-0.480	0.007	-0.045		-70.588	0.000
DER	-0.582	0.001	-0.388		-923.664	0.000
TOTA	1.110	0.001	0.873		2132.043	0.000

Pada tabel 8 diatas didapatkan model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1CFO + \beta_2CFI + \beta_3CFF + \beta_4STRKMDL + \beta_5OPRCAP + e$$

$$FD = 1,317 + 1,179 - 4,606 - 0,480 - 0,580 + 1,110$$

4. Uji Hipotesis

Variabel arus kas aktivitas operasi menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 1,179 dan nilai t_{hitung} sebesar 184,229 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Variabel arus kas aktivitas investasi meunjukkan nilai koefisien negative sebesar -4,606 dan nilai t_{hitung} sebesar -537,334 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas aktivitas investasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Variabel arus kas aktivitas pendanaan menunjukkan nilai koefisien negative

sebesar -4,606 dan nilai t_{hitung} sebesar -70,588 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_3 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh negatife dan signifikan terhadap *financial distress*. Variabel struktur modal menunjukkan nilai koefisien negative -0,582 dan nilai t_{hitung} sebesar -923,664 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_4 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Variabel *operating capacity* menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 1,110 dan t_{hitung} sebesar 2132,043 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_5 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam memperlihatkan variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.956 ^a	0.914	0.909	0.25389	1.790

Pada tabel 4.13 hasil perhitungan koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,909. Artinya variabel dependen (*financial distress*) mampu diterangkan oleh variabel independen (arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan, struktur modal

dan *operating capacity*) sebesar 90,9% sedangkan sisanya sebesar 9,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Aktivitas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Peningkatan arus kas operasional telah dikaitkan dengan peningkatan masalah keuangan, dan penelitian ini memberikan kepercayaan pada teori tersebut. Ini terjadi ketika perusahaan menerima kas dari suksesnya aktivitas operasi hanya untuk mempertahankan kemampuan operasional dan tidak menggunakan kas untuk melunasi pinjaman. Perusahaan akan tetap memenuhi kewajibannya karena biaya utang memerlukan pembayaran bunga yang merupakan biaya yang dapat dipangkas berdasarkan Undang-Undang Perpajakan untuk menurunkan tarif pajak dan menguntungkan perusahaan. Hutang dapat menurunkan jumlah pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Informasi arus kas operasi dapat memberikan gambaran kemampuan likuiditas suatu entitas dan merupakan indikator yang penting bagi pihak kreditor, sehingga mampu memprediksi kesulitan keuangan yang mengarahkan pada terjadinya *Financial distress*. Informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Informasi arus kas operasi lebih penting dalam memprediksi *Financial distress*. Perusahaan bisa saja memperoleh laba negatif dan harus membayar biaya-biaya operasional. Perusahaan mungkin saja akan menjual asset-aset yang dimiliki untuk menutupi biaya-biaya operasional, demikian pula pada saat kesulitan untuk menambah modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ahmad & Hanifan, 2022) dan (Bachtiar & Handayani, 2022) yang menunjukkan bahwa arus kas aktivitas operasi

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh Arus Kas Aktivitas Investasi Terhadap *Financial Distress*

Penelitian ini menunjukkan bahwa pendapatan yang stabil dari aset tidak melindungi dari kemerosotan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatkan arus kas dari aktivitas investasi akan menghasilkan pengembalian yang tinggi di masa depan, memberikan cadangan perusahaan dan uang tunai ekstra yang dapat digunakan kapan pun dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan operasional, meningkatkan kinerja keuangan, dan mengurangi kemungkinan penipisan. krisis ekonomi saat ini. Peningkatan arus kas aktivitas investasi akan berdampak pada penurunan skor kesulitan keuangan dikarenakan arus kas aktivitas investasi yang meningkat karena posisi kas yang dihasilkan dari setiap keuntungan investasi di pasar keuangan meningkat, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Hafizah Roslan et al., 2022) dan (Fernando, 2018) yang menunjukkan bahwa arus kas aktivitas investasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Aktivitas Pendanaan Terhadap *Financial Distress*

Penelitian ini mendukung hipotesis bahwa penurunan risiko kesulitan keuangan berhubungan dengan peningkatan arus kas dari operasi pembiayaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya arus kas aktivitas pendanaan artinya meningkatnya sumber modal jangka panjang pada perusahaan yang digunakan untuk perluasan usaha, investasi dan produksi, menciptakan banyak kesempatan untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan daya saing sehingga dapat membantu mengurangi risiko *financial distress*. Semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi

kepercayaan investor pada perusahaan, sehingga semakin besar pula nilai *expected return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Phan et al., 2022) dan (Sarumaha et al., 2021) yang menunjukkan bahwa arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Financial Distress*

Temuan penelitian ini konsisten dengan hipotesis bahwa struktur modal yang lebih kuat melindungi organisasi dari kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah risiko krisis keuangan, semakin besar proporsi pembiayaan yang disediakan oleh utang. Bisnis berisiko bangkrut jika mengambil terlalu banyak hutang, tetapi jika hutang itu digunakan secara baik dan efektif seperti perluasan usaha atau meningkatkan promosi produk maka akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, itu dapat memiliki efek sebaliknya dan mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan. Jika nilai *debt to equity* tinggi maka mengakibatkan angka *financial distress* (*z-score*) semakin rendah maka menandakan sebuah perusahaan dalam kondisi yang kurang sehat. Struktur modal dan *financial distress* akan memiliki hubungan yang negative dikarenakan dengan memanfaatkan tambahan sumber utang yang berasal dari pihak luar maka akan semakin mudah dalam melakukan diversifikasi usaha. Selama perusahaan dapat mengelola strategi menggunakan dana luar maka semakin kecil kemungkinan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Damajanti et al., 2021) dan (Suryani, 2020) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori peningkatan nilai *operating capacity* berpotensi menaikan *financial distress*. Apabila perusahaan semakin efektif dan efisien menggunakan asetnya dalam menghasilkan penjualan maka akan memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Hal ini dapat membuka peluang bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan eksporiasi atau menggunakan hak kendali untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dan kelompok tertentu dengan cara mendistribusikan kekayaan dari pihak lain semakin besar sehingga dapat meningkatkan *financial distress*. Maka dapat disimpulkan bahwa apabila nilai *operating capacity* yang tinggi maka potensi melakukan eksporiasi semakin besar dan mengakibatkan kemungkinan *financial distress* semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Miswati & Novitasari, 2023), (Maronrong et al., 2022) dan Bela Oktaviani & Dirvi Surya (2020) yang menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dikemukakan, maka hasil kesimpulan penelitian ini adalah 1). Hasil analisis pengaruh arus kas aktivitas operasi menunjukkan bahwa hasil penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

2). Hasil analisis pengaruh arus kas aktivitas investasi menunjukkan bahwa hasil penelitian ini berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

3). Hasil analisis pengaruh arus kas aktivitas pendanaan menunjukkan

bahwa hasil penelitian ini berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

4). Hasil analisis pengaruh struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to equity ratio* menunjukkan bahwa hasil penelitian ini berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

5). Hasil analisis pengaruh *operating capacity* yang diukur menggunakan *total assets turnover* menunjukkan bahwa hasil penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

5. SARAN

Bagi Peneliti Selanjutnya, Agar temuan penelitian yang diperoleh lebih terdiversifikasi dan memberikan jumlah sampel yang lebih banyak, menambahkan faktor di luar rasio keuangan, seperti ukuran perusahaan dan komponen tata kelola perusahaan yang kuat, serta menggunakan atau menambahkan industri dan periode waktu yang lebih lama.

6. REFERENSI

- Ahmad, E., & Hanifan, T. M. (2022). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *J-Aksi: Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 3(2), 253–262. <https://www.ejournal.unma.ac.id/index.php/jaksi/article/download/2942/1881>
- Amani, R., Nurmawati, P., & Hariyani, E. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Jurnal Online Mahasiswa*, 8(2). <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i2.277>
- Annisa Arrum, T., & Wahyono. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Profitability, Mekanisme Corporate Governance, Dan Firm Size Terhadap Kondisi Financial Distress. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*.
- Audina Puspita, B., Nurwulandari, A., & Nuridah, S. (2022a). Pengaruh Financial Leverage, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Firm Size Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 1(4).
- Bachtiar, A., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress.
- Cipta Surya, R. (2021). Analisa Financial Distress Menggunakan Metode Altman (Z-Score) Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Pada Perusahaan Pelayaran Terdaftar Bei 2016-2019). *Jimen Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(2).
- Damajanti, A., Wulandari, H., & Rosyati, R. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Solusi*, 19(1). <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i1.2998>
- Darmiasih Ray Wayan, N., Endiana Made Dewa, I., & Pramesti Asri Ayu Gusti, I. (2022). Struktur Modal, Arus Kas, Gc Terhadap Financial Distress. *Jurnal Kharisma*, 4.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan

- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Laporan Arus Kas*. Www.Iaiglobal.
- Fernando. (2018). *Pengaruh Going Concern Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia The Effect Of Going Concern On The Property Company Listed In Indonesia Stock Exchange*. <https://ssrn.com/abstract=3149223>
- Hafizah Roslan, N., Rus, R. M., & Rozzani, N. (2022). *Determinants Of Cash Flows Towards Financial Distress Prediction Among Manufacturing Companies In Malaysia*.
- Koswara Barokah, A., Rahmawati, A., & Alifah, A. (2022). Arus Kas Operasi, Kapasitas Operasi Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2020. In *Jaakes* (Vol. 1, Issue 1).
- Kuswandi Ardianty, A., Gursida, H., & Rusmanah, E. (2020). *Pengaruh Laba Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesiatahun 2014-2018*.
- Maronrong, R., Suriawinata, I. S., & Septiliana, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress Perusahaan Ritel Di Bei Tahun 2011-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(02), 91–103. <https://doi.org/10.36406/Jam.V19i02.743>
- Miswati, & Novitasari, D. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress Miswaty. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 9(2). <https://doi.org/10.17358/Jabm.9.583>
- Novia Pertiwi, R., Hartono, A., & Ulfah, I. F. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Cosmetics And Household. In *Jurnal Ekonomi Syariah Darussalam* (Vol. 3). Www.Investasi.Kontan.Co.Id
- Phan, T. D., Hoang, T. T., & Tran, N. M. (2022). Cash Flow And Financial Distress Of Private Listed Enterprises On The Vietnam Stock Market: A Quantile Regression Approach. *Cogent Business And Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2121237>
- Rahma Habiba, N., & Dillak Juliana, V. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3).
- Salim Nafilla, S., & Dillak Juliana, V. (2021). Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Mea*, 5.
- Sarumaha, R. S., Yeni, F., Sari, Y. P., Mayliza, R., Ekonomi, F., Bisnis, D., Putra Indonesia, U., Padang, Y., Tinggi, S., & Kbp, I. E. (2021). Pengaruh Arus Kas Pendanaan Laba Bersih Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 05(02). <https://doi.org/10.31575/Jp.V5i2.363>
- Suci Wahyuni, D., & Damayanti. (2022). *Pengaruh Likuiditas, Kapasitas*

Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Www.M.Bisnis.Com,2020

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R & D. Alfabeta.*

Suleha, & Mayangsari, S. (2022). *Pengaruh Operating Capacity, Profitabilitas, Struktur Modal Terhadap Financial Distress. Jurnal Ekonomi Trisakti, 2(2).*

Suryani. (2020). *Struktur Modal Negatif Terhadap Financial Distress. Jurnal Online Insan Akuntansi, 5(2).*

