

PENGARUH *OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH, DAN ARUS KAS OPERASI* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

THE EFFECT OF OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH, AND OPERATIONAL CASH FLOW ON FINANCIAL DISTRESS

Miswaty*)¹, Dila Novitasari*)

*)Fakultas Ekonomi, Universitas Balikpapan
Jl. Pupuk Raya, Gn. Bahagia, Balikpapan Selatan, Balikpapan, Kalimantan Timur 76114, Indonesia

Riwayat artikel:
Diterima
15 November 2022

Revisi
3 Januari 2023

Disetujui
25 Februari 2023

Tersedia online
31 Mei 2023

This is an open access article under the CC BY license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)



OPEN ACCESS

Abstract: *This study aims to examine the effect of Operating Capacity, Sales Growth, and Operating Cash Flow on Financial Distress in Service Companies in the Infrastructure, Utilities, and Transportation sectors listed on IDX period 2018-2020. The technique used in this study is purposive sampling which produced 40 samples companies in a period of 3 years. The analytical method used is multiple linier regression. The result of this study indicate that Operating Capacity and Operating Cash Flow affect Financial Distress, Sales Growth has no effect in Financial Distress. Implications for manager can realize facing financial distress like operating capacity, sales growth and operating cash flow and focus to maintain operating cash flow generating enough to drive the operating capacity needs of the business. There is also a clear implication for managers of firms as paying most of one attention to one aspect of financial performance appears to increase financial distress like operating capacity, sales growth and operating cash flows and managing operating cash flow according to the company's capabilities. Investors and creditors also need to consider fundamental aspects such as the company's financial ratios providing a better understanding of the performance of the the firmas operating capacity, sales growth, and operating cash flows to prediction of financial distress.*

Keywords: *financial distress, operating capacity, cash flow, sales growth, IDX*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *operating capacity, sales growth*, arus kas operasi terhadap *financial distress* pada perusahaan jasa sektor *infrastructure, utilities*, dan *transportation* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang menghasilkan 40 sampel perusahaan dari 3 tahun penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating capacity* dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*, *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa pimpinan perusahaan harus memberikan perhatian kepada gejala awal terjadinya *financial distress* dengan memperhatikan kapasitas operasi, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi dan mengelola arus kas operasi sesuai dengan kemampuan yang dimiliki perusahaan dengan mengelola pembayaran operasional perusahaan sesuai dengan kapasitas kemampuan perusahaan. Hasil penelitian ini berimplikasi bagi investor dan kreditor, memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai kinerja perusahaan berdasarkan ratio keuangan terutama dengan memperhatikan pada *operating capacity, sales growth*, arus kas operasi dalam memprediksi *financial distress* perusahaan.

Kata kunci: *financial distress, operating capacity, Arus kas, sales growth, BEI*

¹ Alamat korespondensi:
Email: miswaty@uniba-bpn.ac.id

PENDAHULUAN

Financial distress (kesulitan keuangan) didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Setyowati & Sari, 2019). *Financial distress* terjadi karena kurangnya kemampuan perusahaan dalam mengerjakan dan menjaga stabilitas kinerja keuangan sehingga mengakibatkan perusahaan dalam kondisi rugi untuk periode yang bersangkutan (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015). Perusahaan dikategorikan mengalami *Financial distress* jika perusahaan memiliki kinerja yang menunjukkan laba operasi negatif, laba bersih negatif, dan nilai buku ekuitas negatif (N. K. U. G. Dewi & Dana, 2017). Informasi *Financial distress* diperlukan agar perusahaan dapat mengambil tindakan-tindakan untuk mengantisipasi terjadinya kebangkrutan dimasa mendatang.

Financial distress berkaitan erat dengan konsep *Agency theory* (teori agensi). *Agency theory* tercipta karena adanya hubungan kerja antara principal (pemegang saham) dan agents (manajer), dalam bentuk kontrak kerjasama (Jensen, 1976). Principals dan agents memiliki kepentingan masing-masing sehingga kemungkinan terjadinya konflik semakin besar. Konflik keagenan muncul dari adanya asimetri informasi atau ketimpangan informasi, karena agent mengetahui informasi yang lebih luas dibandingkan dengan principal. Agent mengambil keputusan bisnis bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan, di sisi lain principal tidak mampu mengawasi setiap keputusan yang diambil dan aktivitas yang dilakukan oleh agent. Apabila pihak agents melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan, maka dapat mengakibatkan kerugian yang besar terhadap perusahaan sehingga dapat berakhir pada *Financial distress* (Pamungkas, 2019). Manager sebagai agent yang memperoleh amanah dari principal untuk mengelola perusahaan akan berupaya memaksimalkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Memaksimalkan manfaat yang diperoleh dari aset-aset perusahaan salah satu contohnya bisa disebut sebagai *operating capacity*. *Operating capacity* menggambarkan terciptanya ketepatan kinerja operasional dari suatu perusahaan. *Operating capacity* ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan (Idawati, 2020). Jika perusahaan tidak dapat memanfaatkan aset yang dimiliki secara efektif untuk meningkatkan penjualan

maka perusahaan tidak mendapatkan pemasukan dan kerugian yang akan dialami dari depresiasi aset akan lebih banyak, sehingga perusahaan akan lebih rentan mengalami *Financial distress*. Semakin efektif suatu perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Hasil penelitian Saleh (2018) membuktikan bahwa *Operating capacity* berpengaruh terhadap *Financial distress*. Penelitian Ramadhani & Nisa (2019) membuktikan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *Financial distress*.

Keberhasilan investasi perusahaan dapat diprediksi dari *sales growth* (pertumbuhan penjualan) melalui data pertumbuhan penjualan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Apabila tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tinggi berarti tercermin kondisi keuangan yang cukup stabil dan jauh dari *Financial distress*, karena terbukti dengan penjualan yang terus bertumbuh (Agustini & Wirawati, 2019). Berdasarkan penelitian Ayu & Widari (2021) menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh terhadap *Financial distress*. Namun penelitian lain menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial distress* (Lisiantara & Febrina, 2018; Sutra & Mais, 2019).

Operasi perusahaan yang menghasilkan arus kas operasi memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas pada perusahaan dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, pembiayaan, dan investasi. Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi menentukan apakah operasi perusahaan telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar (Kanzha & Muslih, 2020). Jika arus kas operasi perusahaan bernilai kecil maka perusahaan akan kesulitan dalam menjalankan operasionalnya dan membayar kewajiban kewajibannya serta investor tidak memiliki keyakinan untuk berinvestasi pada perusahaan, apabila kondisi ini berlangsung secara terus-menerus dan tidak dapat diatasi maka akan mengakibatkan terjadinya *Financial distress*. Beberapa penelitian membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *Financial distress* (Ramadhani & Nisa, 2019; Saleh, 2018; Tutliha & Rahayu, 2019). Penelitian lain membuktikan bahwa arus kas operasi

tidak berpengaruh terhadap *Financial distress* (Isdina & Putri, 2021). Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang ada, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *Financial distress* melalui *operating capacity*; *operating cash flow*, *sales growth*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menguji pengaruh *operating capacity*, *sales growth*, dan arus kas operasi terhadap *Financial distress*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang diunduh melalui *website* resmi Bursa efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan yaitu perusahaan jasa sektor *infrastructure*, *utilities*, dan *transportation* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 sampai dengan 2020. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian, kemudian perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode penelitian dan perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. Selain itu, perusahaan yang memiliki nilai ekstrim dikeluarkan dalam penelitian. Rincian prosedur penentuan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Prosedur penentuan sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang termasuk dalam sektor jasa <i>infrastructure</i> , <i>utilities</i> , dan <i>transportation</i> sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020.	84
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2018-2020.	(27)
Perusahaan tersebut tidak melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.	(17)
Perusahaan yang memenuhi kriteria penentuan sampel.	40
Jumlah tahun penelitian	3
Data outlier	31
Jumlah sampel penelitian	89

Definisi dan Pengukuran Variabel

Financial Distress

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur *Financial distress* adalah metode Altman *Z-Score* Modifikasi (1995) sejalan dengan penelitian Tutliha & Rahayu (2019). Rumus ini adalah rumus 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. Berikut rumus dari Altman *Z-Score* Modifikasi:

$$Z(2) = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan: X_1 (*Working capital/Total Asset*); X_2 (*Retained Earnings/Total Asset*); X_3 (*EBIT/Total Asset*); X_4 (*Book value of equity/Book Value Liabilities*); Z (Nilai *Z-score*).

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus ini akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan yang lain. Skor tersebut dibandingkan dengan standar penilaian berikut: $Z > 2,6$ (Zona Aman (*non distress*)); $1,1 < Z < 2,6$ (Zona Abu-abu (*Grey zone*)); $Z < 1,1$ (Zona Berbahaya (*distress*)).

Operating Capacity

Operating capacity merupakan rasio efisiensi yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan aset-aset guna menghasilkan penjualan, sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan. Tingginya *operating capacity* menunjukkan perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan atas terpakainya aset-aset untuk kegiatan operasi (Santosa *et al.* 2020; M. Dewi & Novyarni, 2020). Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur *operating capacity* yaitu *Total Aset Turnover* (TATO) atau perputaran total aset. Berikut rumus dari *Total Aset Turnover* (TATO) atau perputaran total aset.

$$\text{Perputaran Total Aset} = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$$

Sales Growth

Sales growth (pertumbuhan penjualan) digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan pada suatu periode (Amanda & Tasman, 2019). *Sales growth*

diukur dengan mengurangi penjualan tahun ini dengan penjualan tahun lalu hasilnya dibandingkan dengan penjualan tahun lalu. Berikut adalah rumus dari *sales growth*:

Pertumbuhan Penjualan = (Penjualan Tahun Ini - Penjualan Tahun Sebelumnya) / (Penjualan Tahun Sebelumnya)

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah seluruh transaksi penerimaan kas berkaitan dengan pendapatan dan seluruh pengeluaran kas berkaitan dengan biaya operasi dan bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (Saleh, 2018). Arus kas operasi diukur menggunakan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar. Rasio ini digunakan karena mampu menilai kinerja perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang berkaitan dengan arus kas operasi. Berikut adalah rumus dari arus kas operasi:

Arus Kas Operasi = Arus Kas Operasi / Kewajiban Lancar

Penelitian ini menggunakan metode analisis data yang terdiri dari metode statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda dan uji hipotesis. Model

statistik regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

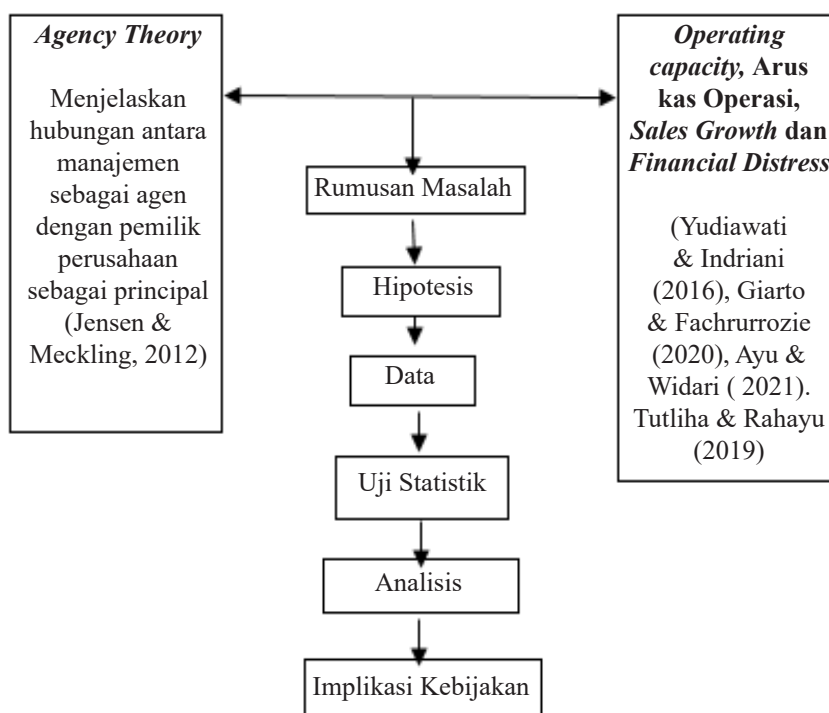
$$FD = \alpha + \beta_1(OC) + \beta_2(SG) + \beta_3(AKO) + e$$

Keterangan: *FD* (*Financial Distress*); α (Konstanta); $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ (Koefisien regresi); *OC* (*Operating Capacity*); *SG* (*Sales Growth*); *AKO* (*Arus Kas Operasi*); *e* (*Error term*).

Kerangka proses berpikir yang ditunjukkan pada Gambar 1. menggambarkan alur penelitian ini untuk mensitesakan tentang hubungan antar variabel yang disusun dari teori yang telah didiskripsikan.

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Operating capacity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan. Jika nilai *operating capacity* rendah berarti perusahaan belum mampu memaksimalkan aset yang dimiliki, dan jika nilai *operating capacity* tinggi berarti perusahaan mampu memaksimalkan aset yang dimiliki (Yudiawati & Indriani, 2016).



Gambar 1. Kerangka proses berpikir

Penelitian yang dilakukan oleh Setyowati & Sari (2019) membuktikan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial distress*. Jika perusahaan semakin efektif menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan maka memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan yang diperoleh perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *Financial distress* semakin kecil bagitupun sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Ayu & Widari (2021) membuktikan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial distress*. Jika nilai *operating capacity* tinggi maka potensi melakukan ekspropriasi, atau menggunakan hak kendali untuk memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri atau kelompok tertentu dengan cara mendistribusikan kekayaan dari pihak lain semakin besar dan mengakibatkan *Financial distress* semakin tinggi bagitupun sebaliknya. Berdasarkan uraian maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H₁: *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Sales growth (pertumbuhan penjualan) merupakan rasio yang memberikan gambaran mengenai pertumbuhan penjualan meningkat atau terjadi penurunan dari tahun ke tahun (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan menggambarkan bahwa perusahaan berhasil dalam menjalankan strategi pemasaran dan penjualan produk, hal ini berarti semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut. Hal ini mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan cukup stabil sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *Financial distress* semakin kecil. Sedangkan jika pertumbuhan penjualan mengalami penurunan yang tidak dapat diatasi oleh perusahaan maka dapat mengakibatkan *Financial distress* (Ayu & Widari, 2021). Berdasarkan uraian maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H₂: *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress

Aktivitas operasi merupakan aktivitas yang berkaitan dengan laba, aktivitas operasi mencakup arus kas masuk dan arus kas keluar bersih dari aktivitas operasi seperti investasi dalam persediaan, memperoleh kredit dari pemasok, dan memberikan pinjaman kepada pelanggan. Informasi arus kas operasi merupakan indikator yang penting bagi pihak kreditor maupun investor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi berarti perusahaan memiliki sumber dana untuk melaksanakan aktivitas operasinya (Ayu & Widari, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Ayu & Widari (2021) dan Saleh (2018) membuktikan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial distress*. Jika perusahaan memiliki jumlah arus kas yang baik, maka kreditor akan memiliki keyakinan bahwa perusahaan mampu menjalankan kewajibannya dan perusahaan akan terhindar dari kerugian ataupun *Financial distress* bagitupun sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Tutliha & Rahayu (2019) membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *Financial distress*. Jika perusahaan mendapatkan peningkatan kas dari kegiatan operasi tetapi tidak dapat menjalankan kewajibannya maka akan mengalami *Financial distress* semakin meningkat dan bagitupun sebaliknya. Berdasarkan uraian maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H₃: Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *Financial Distress*

HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Data deskriptif ini meliputi nilai minimum, nilai maximum, rata-rata (mean), dan standar deviasi (Tabel 2). Variabel OC atau *Operating Capacity* (X₁) menunjukkan standar deviasi sebesar 0,506 dengan nilai rata-rata 0,52. Nilai minimum OC sebesar 0,03 dan nilai maksimum sebesar 2,51. Perusahaan yang memiliki nilai minimum adalah Terregra Asia Energy Tbk, dan perusahaan yang memiliki nilai maksimum adalah Satria Antaran Prima Tbk.

Variabel SG atau *Sales Growth* (X_2) menunjukkan standar deviasi sebesar 0,490 dengan nilai rata-rata -0,13. Nilai minimum SG sebesar -3,14 dan nilai maksimum sebesar 0,57. Perusahaan yang memiliki nilai minimum adalah Jasa Marga (Persero) Tbk, dan perusahaan yang memiliki nilai maksimum adalah Mitra Energi Persada Tbk.

Variabel AKO atau Arus Kas Operasi (X_3) menunjukkan standar deviasi sebesar 0,500 dengan nilai rata-rata sebesar 0,36. Nilai minimum AKO sebesar -1,54 dan nilai maksimum sebesar 1,76. Perusahaan yang memiliki nilai minimum adalah Satria Antarana Prima Tbk, dan perusahaan yang memiliki nilai maksimum adalah Ekasari Lorena Transport Tbk.

Variabel FD atau *Financial Distress* (Y) yang diprosikan dengan Altman *Z-Score* modifikasi menunjukkan standar deviasi sebesar 2,417 dan nilai rata-rata sebesar 1,74 sehingga menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan berada dalam kondisi *grey zone* (zona abu-abu). Nilai minimum FD sebesar -4,05 dan nilai maksimum sebesar 7,09. Perusahaan yang memiliki nilai minimum adalah Mitra Energi Persada Tbk, dan perusahaan yang memiliki nilai maksimum adalah Jasa Armada Indonesia Tbk.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan analisis yang digunakan untuk menilai apakah model regresi linier terdapat masalah-masalah asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dapat dilakukan dengan uji normalitas, uji auto korelasi, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas. Uji normalitas bertujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel telah terdistribusi secara normal. Pada penelitian ini uji normalitas data menggunakan *One-Sample Kolmogorov Smirnov test*. Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya *asympt.sig.* (2-tailed) 0,200 ($0,200 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4 menunjukkan nilai hitung Durbin Watson sebesar 0,983. Nilai DL pada tabel DW ($k=3, n=89$) adalah 1,5863, kategori $0 < d < dl / 0 < 0,983 < 1,5863$ tidak terjadi autokorelasi. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 2. Hasil analisis statistik deskriptif

	Deskriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
OC	89	,03	2,51	,52	,506
SG	89	-3,14	,57	-,13	,490
AKO	89	-1,54	1,76	,36	,500
FD	89	-4,05	7,09	1,74	2,417
Valid N (listwise)	89				

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		89
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,17477349
Most Extreme Differences	Absolute	,061
	Positive	,061
	Negative	-,061
Test Statistic		,061
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

^aUji distribusi normalitas; ^bDikalkulasikan berdasarkan data; ^cPenyesuaian signifikansi Lilliefors; ^dData berdistribusi normal

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* OC = 0,932; SG = 0,936; AKO = 0,976 atau berada di atas 0,10 (*tolerance* > 0,10) dan nilai VIF OC = 1,072; SG = 1,068; AKO = 1,024 atau di bawah 10 (VIF < 10). Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya korelasi antara sesama variabel independen, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 6 menunjukkan bahwa probabilitas atau taraf signifikan masing-masing variabel bernilai lebih dari 0,05 sehingga model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh dari variabel independent yaitu *operating capacity*, *sales growth* dan arus kas operasi terhadap variabel dependen yaitu *Financial distress*. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada Tabel 7, dapat diketahui persamaan regresi linier berganda yaitu:

$$FD = 0,338 + 1,722 (OC) + 0,122 (SG) + 1,451 (AKO) + e$$

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	,436 ^a	,190	,162	2,213	,983

^a Predictors: (Constant), OC, SG, AKO; ^b Dependent Variable: FD

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	OC	,932	1,072
	SG	,936	1,068
	AKO	,976	1,024

^a Dependent Variable: Abs_RES

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a			
Model		T	Sig.
1	(Constant)	2,416	,028
	OC	-,930	,366
	SG	1,317	,206
	AKO	,361	,723

^a Dependent Variable: Abs_RES

Tabel 7. Hasil uji regresi linier berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	,338	,395		,855	,395
	OC	1,722	,483	,360	3,564	,001
	SG	,122	,498	,025	,245	,807
	AKO	1,451	,477	,300	3,041	,003

^a Dependent Variable: FD

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, dapat di analisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *Financial distress* yaitu Nilai konstanta adalah 0,338 artinya, apabila *operating capacity* (OC), *sales growth* (SG), dan arus kas operasi (AKO) bernilai 0 maka besarnya *Financial distress* (FD) adalah sebesar 0,338. Nilai koefisien regresi variabel *operating capacity* (OC) bernilai positif terhadap *Financial distress* (FD) yaitu 1,722. Artinya bahwa setiap kenaikan *operating capacity* sebesar 1% maka *Financial distress* akan mengalami kenaikan sebesar 1,722. Nilai koefisien regresi variabel *sales growth* (SG) bernilai positif terhadap *Financial distress* (FD) yaitu 0,122. Artinya bahwa setiap kenaikan *sales growth* sebesar 1% maka *Financial distress* akan mengalami kenaikan sebesar 0,122. Nilai koefisien regresi variabel arus kas operasi (AKO) bernilai positif terhadap *Financial distress* (FD) yaitu 1,451. Artinya bahwa setiap kenaikan arus kas operasi sebesar 1% maka *Financial distress* akan mengalami kenaikan sebesar 1,451.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menggambarkan hubungan tiap-tiap variabel yang diuji dengan menggunakan tiga hipotesis yaitu H1 menguji pengaruh *operating capacity* terhadap *Financial distress*, H2 menguji pengaruh *sales growth* terhadap *Financial distress* dan H3 menguji pengaruh arus kas operasi terhadap *Financial distress*.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 8, diketahui nilai *adjusted R Square* sebesar 0,162. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen pada model regresi sebesar 16,2% sedangkan sisanya 83,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 9, dapat diketahui nilai F hitung sebesar 6,653 dengan nilai signifikansi 0,000 yaitu lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *operating capacity* (OC), *sales growth* (SG), dan arus kas operasi (AKO) secara simultan berpengaruh terhadap *Financial distress* (FD).

Hasil uji T pada Tabel 10, maka diperoleh penjelasan untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut: Koefisien regresi untuk variabel *Operating Capacity* (OC) sebesar 1,722 dan nilai T sebesar 3,564 dengan signifikansi 0,001 yaitu lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *Operating Capacity* (OC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* (FD). Koefisien regresi untuk variabel *Sales Growth* (SG) sebesar 0,122 dan nilai T sebesar 0,245 dengan signifikansi 0,807 yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *Sales Growth* (SG) tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (FD). Koefisien regresi untuk variabel Arus Kas Operasi (AKO) sebesar 1,451 dan nilai T sebesar 3,041 dengan nilai signifikansi 0,003 yaitu lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* (FD).

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,436 ^a	,190	,162	2,213

^a. Predictors: (Constant), AKO, SG, OC

^b. Dependent Variable: FD

Tabel 9. Hasil Uji Simultan (F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	97,732	3	32,577	6,653	000 ^b
	Residual	416,208	85	4,897		
	Total	513,941	88			

^a. Dependent Variable: FD

^b. Predictors: (Constant). AKO,SG,OC

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	,338	,395		,855	,395
OC	1,722	,483	,360	3,564	,001
SG	,122	,498	,025	,245	,807
AKO	1,451	,477	,300	3,041	,003

^a Dependent Variable: FD

Hubungan *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *operating capacity* memiliki nilai T sebesar 3,564 dengan tingkat signifikansi 0,001 yaitu lebih kecil dari 0,05 artinya secara parsial *operating capacity* berpengaruh terhadap *Financial distress*. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *Financial distress*, artinya bahwa tinggi rendahnya nilai *operating capacity* dapat menyebabkan terjadinya *Financial distress*. Semakin tinggi nilai *operating capacity* maka nilai *Financial distress* akan meningkat. Hal ini dikarenakan jika nilai *operating capacity* tinggi maka potensi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi atau menggunakan hak kendali untuk memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri atau kelompok tertentu dengan cara mendistribusikan kekayaan dari pihak lain semakin besar dan akan mengakibatkan *Financial distress* meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu & Widari, 2021. *Operating capacity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan asset-aset yang dimiliki secara efektif dan efisien untuk menghasilkan pendapatan. Jika perusahaan semakin efektif menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan maka memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Hal ini juga dapat membuka peluang bagi pemegang saham pengendali untuk menggunakan hak kendali untuk memaksimalkan kepentingan mereka sehingga meningkatkan *Financial distress*. Peningkatan nilai *operating capacity* berpotensi menaikkan *Financial distress*.

Hubungan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai T sebesar 0,245 dengan tingkat signifikansi 0,807 yaitu lebih besar dari 0,05 artinya secara parsial *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial distress*. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa ditolak.

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat *sales growth* perusahaan tidak dapat dijadikan penilaian *Financial distress*. Tingginya *sales growth* perusahaan jika diikuti dengan tingginya beban penjualan, maka peningkatan penjualan tersebut tidak diikuti dengan pertumbuhan laba sehingga tidak mampu menghindari *Financial distress*. Turunnya *sales growth* akan mempengaruhi penurunan laba, tetapi laba yang menurun selama tahun tersebut tidak mengakibatkan perusahaan mengalami *Financial distress*, karena penjualan tahun sebelumnya relatif stabil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Giarto & Fachrurrozie, 2020; Suryani, 2020; Sutra & Mais, 2019; Nurhayati *et al.* 2019), bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial distress*. Pertumbuhan penjualan perusahaan tidak bisa memastikan bahwa perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi. Pertumbuhan penjualan akan menimbulkan biaya operasional perusahaan yang tinggi pula, sehingga laba yang dihasilkan tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Informasi *sales growth* pada laporan keuangan bisa saja karena perilaku opportunistik dari manajemen perusahaan dengan melakukan *earning management* untuk memberikan gambaran kinerja yang stabil kepada investor sehingga *sales growth* tidak memberikan gambaran yang sebenarnya sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial distress*. *Sales growth* tidak bisa digunakan untuk memprediksi *Financial distress* karena penjualan yang meningkat atau

menurun terjadi hanya pada tahun tertentu bisa saja naik atau turun sehingga tidak memberikan dampak kepada informasi pada saat itu, laba yang menurun pun tidak akan menimbulkan *Financial distress* (Wangsih *et al.* 2021; Giarto & Fachrurrozie, 2020).

Hubungan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki nilai sebesar 3,041 dengan tingkat signifikansi 0,003 yaitu lebih kecil dari 0,05 artinya secara parsial arus kas operasi berpengaruh terhadap *Financial distress*. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa diterima.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi dapat menyebabkan terjadinya *Financial distress*. Semakin tinggi nilai arus kas operasi maka nilai *Financial distress* semakin meningkat. Perusahaan yang mendapatkan peningkatan kas dari kegiatan operasi, apabila tidak mampu menjalankan kewajibannya maka akan terjadi *Financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani & Nisa (2019) dan Tutliha & Rahayu (2019). 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* (Santosa *et al.* 2020). Meskipun informasi laba merupakan informasi yang penting namun informasi arus kas operasi lebih penting lagi 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 (Suranta *et al.* 2021). Komposisi arus kas operasi yang menurun akan berpengaruh timbulnya *Financial distress* (Isdina & Putri, 2021).

Implikasi Manajerial

Perusahaan memiliki tujuan mempertahankan kelangsungan usahanya. Pada saat kondisi bisnis yang sulit di prediksi seperti saat ini, maka perusahaan harus mengambil langkah-langkah strategi dalam pengelolaan operasional perusahaan dengan memperhatikan factor-faktor penyebab ancaman kelangsungan usaha atau *Financial distress*. Pengembangan bisnis perusahaan dalam rangka meningkatkan daya saing perusahaan dan memperthankan eksistensi bisnis perusahaan akan menimbulkan biaya-biaya yang cukup besar. Perusahaan harus mampu memperhatikan kapasitas operasi yang menguntungkan sehingga pengeluaran biaya-biaya tidak menurunkan peraih laba yang diharapkan. Demikian pula pada pertumbuhan penjualan harus dibarengi dengan efisiensi kerja yang optimal untuk meraih peningkatan penjualan yang dibarengi oleh kemampuan perusahaan untuk meraih laba yang tinggi. Perencanaan yang baik dalam pengelolaan keuangan menjadi aspek yang sangat penting, terutama pada arus kas operasi. Arus kas operasi memberikan informasi bagi manajemen perusahaan mengenai kemampuan perusahaan untuk mengambil langkah-langkah yang tepat dalam mengembangkan bisnis perusahaan. Manajemen memanfaatkan arus kas operasi pada kapasitas maksimum untuk meningkatkan modal dan menjalankan operasional perusahaan. Perusahaan harus mewaspadaai pada level kritis arus kas operasi akan menggiring kepada *Financial distress*.

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini bahwa model *Financial distress* yang dikembangkan dengan pendekatan linier berhasil membuktikan ada pengaruh dari variabel *operating capacity* dan arus kas operasi terhadap *Financial distress*. Hal ini membuktikan bahwa hasil penelitian ini mendukung *Agency theory* karena penelitian ini mampu mengemukakan bahwa informasi yang dimiliki oleh manajemen memberikan kesempatan untuk memanfaatkannya sesuai dengan kepentingan manajemen sehingga akan berimplikasi menimbulkan *Financial distress* terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan temuan yang bermanfaat sebagai bahan acuan bagi manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menerapkan kebijakan perusahaan sehingga bisa mengambil keputusan yang lebih baik bagi kelangsungan perusahaan. Demikian juga bagi publik, hasil penelitian ini merupakan temuan yang menarik sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi yang tepat sehingga bisa terhindar dari kerugian investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Operating capacity (OC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial distress*, artinya bahwa semakin tinggi nilai *operating capacity* maka nilai *Financial distress* akan meningkat. Hal ini dikarenakan jika nilai *operating capacity* tinggi maka potensi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi semakin besar dan akan mengakibatkan *Financial distress* meningkat. *Sales growth* (SG) tidak berpengaruh terhadap *Financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *sales growth* perusahaan tidak dapat dijadikan penilaian *Financial distress*. Arus kas operasi (AKO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial distress*, artinya bahwa semakin tinggi nilai arus kas operasi maka nilai *Financial distress* akan meningkat. Hal ini dikarenakan jika nilai arus kas operasi tinggi tetapi perusahaan tidak mampu menjalankan kewajibannya maka akan mengakibatkan *Financial distress*.

Saran

Bagi perusahaan, temuan penelitian ini memberikan masukan bagi perusahaan dalam hal pentingnya mengelola *operating capacity* menjadi variabel yang dominan untuk memprediksi *Financial distress*. Perusahaan perlu meningkatkan efisiensi dalam mengelola *operating capacity*. Disamping *operating capacity*, mengingat arus kas operasi merupakan faktor yang dapat menentukan *financial distress* maka dalam pengelolaan arus kas operasi perlu diperhatikan dengan berpedoman pada tujuan perusahaan. Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan laporan keuangan terutama pada rasio *operating capacity* dan arus kas operasi yang terbukti berpengaruh terhadap *Financial distress* dan diharapkan penelitian ini dapat digunakan untuk melakukan tindakan preventif agar perusahaan terhindar dari *Financial distress*.

Bagi publik, temuan ini memberikan masukan pada investor dan kreditor mengenai pentingnya mempertimbangkan *operating capacity* dan arus kas operasi yang dilaporkan perusahaan di laporan keuangan dalam pengambilan keputusan pembelian saham di Indonesia atau pemberian pinjaman karena *operating capacity* dan arus kas operasi memberi pengaruh terhadap *Financial distress*. Model *Financial distress* pada penelitian ini menggambarkan faktor

internal perusahaan sebagai pengukur terjadinya *Financial distress*, sehingga efektif digunakan oleh investor, kreditor, pengambil kebijakan dan *stake holdres* lainnya untuk sinyal awal sebelum menetapkan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini NW, Wirawati NGP. 2019. Pengaruh rasio keuangan pada *Financial distress* perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi* 26(1): 251-280. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p10>
- 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. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7417>
- Ayu P, Widari D. 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): 1-9.
- Dewi NKUG, Dana M. 2017. Variabel penentu *Financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(11): 5834-5858.
- Giarto RVD, Fachrurrozie F. 2020. The Effect of leverage, sales growth, cash flow on *Financial distress* with corporate governance as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal* 9(1): 15-21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Idawati W. 2020. Analisis *Financial distress* : operating capacity, leverage dan profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 13(1): 1-10. <https://doi.org/10.30813/jab.v13i1.1914>
- Isdina SH, Putri WWR. 2021. Pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi *Financial distress*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 9(1): 131-140. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i1.490>
- Jensen M, Meckling W. 2012. Theory of the firm: managerial behavior, Agency costs, and ownership structure. The economic nature of the firm: A Reader. Third Edition: 283-303.
- Kanzha DD, Muslih M. 2020. Pengaruh arus kas operasi, leverage dan firm growth terhadap *Financial distress*. *E-Proceeding of Management*

- 7(2): 1–8.
- Lisiantara GA, Febrina L. 2018. Likuiditas, leverage, operating capacity, profitabilitas, sales growth sebagai preditor Financial distress (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016). *Prosiding SENDI*: 764–772.
- Nailufar F et al. 2018. Pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi Financial distress pada perusahaan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 2(2):147–162.
- Nurhayati et al. 2019. Pengaruh sales growth dan keahlian keuangan komite audit terhadap Financial distress. *Kajian Akuntansi* 20(1): 80–86.
- Pamungkas AS. 2019. Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap Financial distress. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan* 1(3): 618–628. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i3.5374>
- Ramadhani AL.Nisa K. 2019. Pengaruh operating capacity, sales growth dan arus kas operasi terhadap Financial distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi* 5(1): 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Saleh DS. 2018. Pengaruh operating capacity, arus kas operasi dan biaya variabel terhadap Financial distress pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) tahun 2009-2016. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 5(1): 34–49. <https://doi.org/10.34308/eqien.v5i1.12>
- Santosa DF. Anggraeni L, Pranowo K. 2020. Determinant of Financial distress on the retail subsector public companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis* 6(1): 128–141.
- Setyowati W, Sari NRN. 2019. Pengaruh likuiditas, operating capacity, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap Financial distress. *Jurnal Magisma* 7(2): 135–146.
- Suranta E, Midiastuty PP, Indriani R, Robiansyah A. 2021. Pengujian pola siklus arus kas dalam memprediksi kebangkrutan. *Jurnal Akuntansi* 13(2): 362–377. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i2.3890>
- Suryani. 2020. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap Financial distress. *Jurnal Online Insan Akuntan* 5(2): 229–244. <https://doi.org/10.51211/joia.v5i1.1322>
- Sutra FM, Mais RG. 2019. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 16(01): 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Tutliha YS, Rahayu M. 2019. Pengaruh intangible asset, arus kas operasi dan leverage terhadap Financial distress. *Ikra-Ith Ekonomika* 2(1): 95–103.
- Wangsih IC et al. 2021. Influence of leverage, firm size, and sales growth on Financial distress (Empirical Study on Retail Trade Sub-Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJE BAR)* 5(4): 180–194.
- Widhiari N, Aryani MN. 2015. Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap Financial distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11(2): 456–469.
- Yudiawati R, Indriani A. 2016. Analisis pengaruh current ratio, debt to total asset ratio, total asset turnover, dan sales growth ratio terhadap kondisi Financial distress pada perusahaan manufaktur (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management* 5(2): 1–13.