

## PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI MODERASI

Paramita Salsabila<sup>1</sup>, Sasmita Sari Ardaninggar<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Jakarta of Academic Foundation

Email: [paramitaslsbl@gmail.com](mailto:paramitaslsbl@gmail.com)<sup>1</sup>, [dosen01532@unpam.ac.id](mailto:dosen01532@unpam.ac.id)<sup>2</sup>

### ABSTRACT

**Purpose.** This study is to analyze and provide empirical evidence of the Influence of firm Size and Operating Cash Flow on Financial Distress with equity Structure as Moderation.

**Method.** This research is a type of quantitative research. The sampling technique used is purposive sampling. The population in this study is 141 companies in the consumer cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2022 with a total sample of 75 data. The data analysis technique uses multiple linear regression with panel data. Testing was carried out using the help of E-views 12.

**Results.** This study shows that simultaneously Company Size and Operating Cash Flow have an effect on Financial Distress. Meanwhile, partially the firm Size has an effect on Financial Distress, Operating Cash Flow has no effect on Financial Distress, and together the equity Structure is unable to moderate the Firm Size or Cash Flow to Financial Distress.

**Implication.** Firm size and operating cash flow simultaneously affect financial distress, so the implication of this study is that issuers that rely on high debt for operational costs and the procurement of company assets have a high risk in paying off their obligations, which can result in financial distress, cash flow information can be used in predictors of financial distress.

**Keywords.** Firm Size, Operating Cash Flow, equity Structure, Financial Distress

### ABSTRAK

**Tujuan.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberi bukti empiris Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* dengan Struktur Modal Sebagai Moderasi.

**Metode.** Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah 141 perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022 dengan total sampel sebanyak 75 data. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan data panel. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan E-views 12.

**Hasil.** Penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Sedangkan, secara parsial Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Financial Distress*, Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, secara bersama-sama Struktur Modal tidak mampu memoderasi Ukuran Perusahaan maupun Arus Kas terhadap *Financial Distress*.



**Implikasi.** Ukuran perusahaan dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress* maka implikasi dari penelitian ini emiten yang mengandalkan utang tinggi untuk biaya operasional dan pengadaan aset perusahaan memiliki risiko tinggi dalam melunasi kewajibannya, yang dapat berakibat pada *financial distress*, informasi arus kas dapat digunakan dalam *predictor financial distress*.

**Kata Kunci.** Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi, Struktur Modal, *Financial Distress*

## 1. Pendahuluan

Persaingan antar perusahaan pada saat ini semakin ketat dan menyebabkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan semakin tinggi, hal ini akan memengaruhi tingkat kinerja perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu untuk bersaing, maka perusahaan akan mengalami kerugian, ketika kondisi seperti ini berjalan terus menerus maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* dan dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Untuk menguji kondisi *financial distress*, diperlukan pengembangan model guna memantau kondisi perusahaan sejak dini, sehingga dapat mengantisipasi potensi kebangkrutan. (Ayuningtyas, n.d. 2019).

Menurut Saleh (2018) dalam era persaingan yang semakin ketat, perusahaan harus memiliki kemampuan untuk mengelola operasionalnya secara menyeluruh agar dapat tetap berkembang. Perusahaan harus memiliki kewaspadaan yang tinggi dalam mengidentifikasi kondisi-kondisi yang mungkin bisa saja muncul di berbagai situasi, hal ini penting untuk mengurangi risiko-risiko yang dapat merugikan perusahaan. Banyak perusahaan yang akhirnya bangkrut karena tidak mampu bersaing di pasar yang kompetitif saat ini.

Kebangkrutan adalah kondisi di mana perusahaan tidak dapat melanjutkan operasinya karena terjadi penurunan signifikan dalam kondisi keuangannya. Sementara itu, fase sebelum kebangkrutan di mana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan disebut sebagai *financial distress*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* umumnya memiliki ciri-ciri seperti pendapatan yang tidak mencukupi untuk menutup beban, termasuk biaya modal, kesulitan dalam membayar pinjaman kepada bank, pengiriman barang yang ditunda, dan laba operasional yang *negative*. Keadaan seperti ini tentunya akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, yang seringkali mereka tinjau dari kondisi laba perusahaan (Isdina & Putri, 2021).

Seperti kasus PT Globe Kita Terang Tbk yang mengalami kerugian akibat pandemic Covid-19, pandemic menyebabkan industri bisnis ritel ponsel (telepon selular) tanah air, terutama sepanjang tahun 2020 mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini disebabkan, banyak pusat perbelanjaan yang harus tutup karena kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) secara nasional. Sedangkan, banyak peritel ponsel tanah air yang bertumpu pada penjualan di pusat perbelanjaan, belum lagi di campur dengan penjualan dari *e-commerce*, ini dapat menyebabkan terjadinya penurunan penjualan yang berdampak kepada pemasukan perseroan. Ekuitas PT Globe Kita Terang Tbk minus di angka Rp. 794,15 miliar pada periode 30 Juni 2021 dengan arus kas minus Rp. 3,11 miliar. (Syahrizal sidik, CNBC Indonesia, 2021)

Kondisi seperti diatas tidak diinginkan oleh para pengusaha karena hal tersebut merupakan gejala berakhirnya keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk secara teratur mengukur kondisi *financial distress* mereka. Dengan pemantauan yang cermat, mereka dapat mengambil langkah-langkah pencegahan atau korektif yang diperlukan untuk menghindari kegagalan usaha. Banyak faktor yang dapat memengaruhi terjadinya *financial distress* salah satunya adalah ukuran perusahaan dan arus kas operasi. Beberapa faktor yang dapat memengaruhi *financial distress* salah satunya adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan diartikan berdasarkan dari besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Menurut Emingtyas (2017) dalam (Dwi Putra & Serly, 2020) ukuran perusahaan merupakan skala dimana yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva atau total aset di suatu perusahaan. Semakin besar aset perusahaan tersebut maka semakin tinggi keinginan investor untuk melakukan investasi tersebut. Ukuran

perusahaan sering digunakan sebagai indikator potensial terjadinya kebangkrutan pada perusahaan. Semakin rendah total aset atau semakin kecilnya ukuran perusahaan tersebut maka akan memungkinkan perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress*. Namun, menurut Nora (2016) dalam (Faldiansyah dkk, 2020) Perusahaan dengan total aset yang besar biasanya memiliki risiko yang besar pula. Meskipun aset yang besar bisa menjadi indikator kekuatan, namun juga bisa menunjukkan kompleksitas dan eksposur risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan dengan aset yang besar juga harus berhati-hati dalam mengelola risiko mereka untuk menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pernyataan yang saling tolak belakang tersebut menarik perhatian penulis untuk menguji apakah ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurut riyanto (2010) dalam (Ratna, n.d. 2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (aktiva) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Ukuran perusahaan sering digunakan untuk menggambarkan skala perusahaan, yang mempengaruhi persepsi investor. Investor di pasar saham cenderung percaya bahwa menanam saham di perusahaan besar lebih aman dan berpotensi mendatangkan keuntungan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Putri, n.d. (2020) ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan yang *negative*, menurut Faldiansyah dkk, (2020) ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh N. Putri & Mulyani, (2019) ukuran perusahaan berpengaruh *negative* terhadap *financial distress*, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna, n.d. (2019) bahwa ukuran perusahaan mampu memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan manufaktur dengan arah negatif.

Selain ukuran perusahaan, faktor yang dapat memicu kondisi *financial distress* yaitu arus kas operasi. Menurut Isdina & Putri, (2021), arus kas adalah laporan yang memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu. Informasi arus kas diperlukan oleh pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Apabila arus kas suatu perusahaan jumlahnya cukup besar, maka pihak kreditor mendapatkan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Jika arus kas perusahaan tercatat kecil, kreditor mungkin meragukan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya, apabila kondisi ini berlangsung secara terus-menerus, kreditor kemungkinan besar tidak akan memberikan kredit lagi kepada perusahaan karena dianggap mengalami masalah atau *financial distress*. Dalam situasi tersebut, arus kas dapat menjadi indikator penting bagi pihak kreditor untuk dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan.

Menurut Susanti dkk, (2022) Arus kas operasional mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan membiayai kegiatan bisnisnya. Apabila arus kas operasional mengalami penurunan yang signifikan atau bahkan negatif, hal ini dapat berdampak pada kegiatan operasional perusahaan, seperti kesulitan membayar utang jangka pendek kepada kreditor, membayar gaji karyawan dan lain sebagainya. Situasi tersebut dapat menimbulkan keraguan terhadap likuiditas perusahaan di mata kreditor. Apabila terus berlangsung, hal ini dapat menyulitkan perusahaan untuk mendapatkan kredit kembali karena kreditor merasa ragu. Menurut Hery (2015) dalam (Aninda Fitri & Juliana Dillak, 2020) arus kas operasi adalah arus kas yang paling utama dari kegiatan perusahaan. Pihak kreditor memerlukan informasi arus kas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. (Santoso, 2017) dalam (Aninda Fitri & Juliana Dillak, 2020) Jika arus kas suatu perusahaan memiliki jumlah yang cukup besar, maka pihak kreditor akan memiliki keyakinan

bahwa mereka akan mendapatkan pengembalian atas kredit yang diberikan.

Atas dasar ini peneliti ingin membuktikan secara empiris mengenai kemampuan informasi arus kas dalam memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Penelitian mengenai *financial distress* sudah banyak dilakukan oleh peneliti dari tahun ketahun dengan hasil dan variabel yang beragam. Isdina & Putri, (2021) mendapatkan kesimpulan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, dalam penelitian yang dilakukan oleh Susanti dkk, (2022) menghasilkan kesimpulan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan *negative* terhadap *financial distress*, sedangkan menurut Aninda Fitri & Juliana Dillak, (2020) mendapatkan kesimpulan bahwa hasil pengujian secara simultan menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* sedangkan hasil pengujian secara parsial menyatakan bahwa arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Selain kedua variabel yang disebutkan diatas, penelitian ini juga membahas mengenai variabel moderasi struktur modal. Menurut Darmiasih dkk, (2022) struktur modal adalah faktor internal perusahaan yang memiliki dampak langsung terhadap keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menerapkan struktur modal dapat memiliki konsekuensi yang signifikan bagi perusahaan. Salah satu kesalahan dalam menerapkan struktur modal adalah penggunaan hutang yang berlebihan. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang pada tepat waktu dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Menurut Yoga Agung Indrawan, (2023) struktur modal yang diukur dengan menggunakan DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan artinya perubahan atau naik turunnya struktur modal tidak memengaruhi *financial distress*, karena berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, struktur modal yang tinggi tidak selalu mengakibatkan laba rendah atau turun. Jika sebuah perusahaan memiliki hutang dan struktur modalnya belum optimal, belum tentu hal ini akan mengakibatkan kerugian; bahkan bisa jadi labanya meningkat.

Memba & Nyanumba (2013) dalam (Akmalia, 2020) menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu penyebab utama keusulitan keuangan pada perusahaan. Oleh karena itu perlu dilakukan penerapan struktur modal yang optimal untuk meminimalisir potensi terjadinya *financial distress*. Berbeda dengan Memba & Nyanumba (2013), penelitian yang dilakukan oleh Ebaid (2009) dalam (Akmalia, 2020) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afridayani, 2023) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurut Darmiasih dkk, (2022) struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*, berbeda dengan Akmalia, (2020) tidak adanya pengaruh antara struktur modal terhadap *financial distress*, sedangkan menurut Yoga Agung Indrawan (2023) berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *financial distress*.

## 2. Kajian Pustaka dan Hipotesis

### Ukuran Perusahaan

Menurut Amanda & Tasman (2019) dalam Salim Sanny Nafilla & Dillak Vaya Juliana (2021) Ukuran perusahaan merupakan gambaran yang menunjukkan berapa besar total kepemilikan aset perusahaan, ukuran perusahaan menjadi nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan seperti kreditur dan investor, mereka lebih yakin untuk memberikan investasi atau pinjaman kepada perusahaan yang berukuran besar, sehingga perusahaan tersebut terhindar dari *financial distress*.

Menurut Nila (2021) ukuran perusahaan ialah skala yang bisa mendeskripsikan keadaan

perusahaan baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar . Jumlah aset besar suatu perusahaan menunjukkan bahwa hubungan positif bagi kreditor, sebab perusahaan lebih mudah untuk melunasi kewajiban di masa selanjutnya. ukuran perusahaan mampu menggambarkan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pada proses pengelolaan perusahaan, ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel yang penting (Theacini dan Wisadha, 2014) dalam (Putri, n.d. 2019).

### **Arus Kas Operasi**

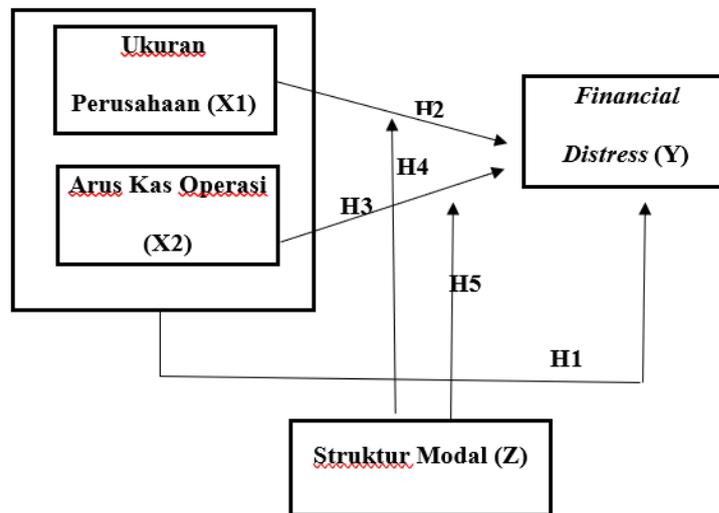
Arus kas digunakan sebagai indikator bagi pihak investor serta kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Arus kas juga sangat berguna bagi investor untuk mengetahui bagaimana perusahaan memenuhi kewajiban dalam membayar dividen. apabila arus kas mempunyai jumlah yang besar maka kreditor akan mempunyai rasa percaya pada perusahaan untuk membayar liabilitasnya yang diajukan, sebaliknya Jika arus kas dalam perusahaan kecil maka kreditor cenderung kurang percaya pada perusahaan (Rizkiyah, 2018) dalam (Ayuningtiyas, n.d., 2019). Menurut Darmiasih, dkk (2022) Informasi arus kas dibutuhkan oleh investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Apabila arus kas suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditor mendapat keyakinan pengembalian terhadap kredit yang diberikan, namun jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil maka kreditor tidak mendapat keyakinan atas kemampuan perusahaan untuk membayar hutang.

### **Struktur Modal**

Dalam penelitian Afridayani (2023) karenanya, penting untuk menerapkan struktur modal yang optimal guna meminimalkan kemungkinan kejadian *financial distress*. *Debt to Equity Ratio* mampu digunakan sebagai ukuran struktur modal. Risiko harus ditanggung oleh entitas akan semakin tinggi ketika rasio utang jangka panjang terhadap modal perusahaan meningkat. oleh karena itu, probabilitas entitas mengalami kondisi kesusahan finansial juga akan semakin tinggi.

### **Financial Distress**

Hendel (1996) dalam Susanti, dkk (2022) mendefinisikan *financial distress* sebagai “Kemungkinan untuk bangkrut, dimana itu tergantung pada tingkat kelikuidan aktiva sesuai dengan ketersediaan kredit”. Menurut Yoga Agung Indrawan (2023) perusahaan yang mengalami keadaan *financial distress*, umumnya ditandai dengan beberapa kondisi seperti pendapatan perusahaan yang menurun, adanya penundaan pengiriman barang serta perusahaan yang mempunyai laba operasi negatif. kondisi perusahaan yang demikian tentunya menjadi pertimbangan bagi para investor untuk mengambil langkah dalam melakukan investasi.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

### Hipotesis

Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*, Ukuran perusahaan menggambarkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Rajan dan Zingales dalam Faldiansyah, dkk (2020), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang besar lebih mudah melakukan diversifikasi dan cenderung lebih kecil mengalami kebangkrutan.

#### **H1 : Terdapat Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress***

Hubungan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*, Menurut Paryati (2023) Jika terdapat pengeluaran yang melebihi pendapatan, yang ditimbulkan oleh tingginya beban usaha serta adanya penambahan modal buat aktivitas operasional perusahaan, maka akan terjadi defisit arus kas operasi, Melalui arus kas operasi, perusahaan bisa memilih apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendapatan dari luar.

#### **H2 : Terdapat Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress***

Hubungan Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*, menurut Nora (2016) dalam (Faldiansyah dkk, 2020) Perusahaan dengan total aset yang besar biasanya memiliki risiko yang besar pula. Meskipun aset yang besar bisa menjadi indikator kekuatan, namun juga bisa menunjukkan kompleksitas dan eksposur risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan dengan aset yang besar juga harus berhati-hati dalam mengelola risiko mereka untuk menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Menurut Paryati (2023) Jika ada pengeluaran yang melebihi pendapatan, yang ditimbulkan oleh tingginya beban usaha serta adanya penambahan modal untuk aktivitas operasional perusahaan, maka akan terjadi defisit arus kas operasi. Melalui arus kas operasi, perusahaan bisa memilih apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendapatan yang berasal dari luar. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

#### **H3 : Terdapat Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress***

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* di Moderasi Struktur Modal, menurut Kresno Wibowo, dkk (2021) Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh utang sehingga utang akan meningkat. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitasnya, karena itu semakin besar ukuran perusahaan maka akan cenderung memiliki semakin tinggi pula utang jangka panjangnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Salim Sanny Nafilla & Dillak Vaya Juliana (2021) struktur modal berpengaruh signifikan pada *financial distress*, jumlah utang perusahaan yang semakin besar dibandingkan modalnya, dengan demikian risiko yang dimiliki perusahaan semakin besar, sehingga struktur modal yang tinggi berpengaruh terhadap risiko *financial distress* yang semakin besar.

#### **H4 : Terdapat Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* di Moderasi Struktur Modal**

Hubungan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* di Moderasi Struktur Modal, menurut Lia (2019) Laporan arus kas yang menunjukkan pemasukan maupun pengeluaran yang berasal dari kegiatan usaha perusahaan. Diharapkan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi dapat membantu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kegiatan yang diklasifikasikan dalam kelompok kegiatan usaha (*operating activities*) biasanya tercermin dari laporan arus kas perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Audina & HS (2019) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut terjadi karena semakin tinggi nilai perbandingan utang jangka panjang terhadap modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi pula tingkat *financial distress* yang dialami oleh perusahaan tersebut.

#### **H5 : Terdapat Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* di Moderasi Struktur Modal**

### **3. Metode Penelitian**

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan jenis penelitian asosiatif. Populasi yang diambil pada penelitian kali ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 sejumlah 141 perusahaan perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Prosedur pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, dengan total sampel sebanyak 75 data. Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda dengan data panel.

Penelitian ini menggunakan teknik penarikan purposive sampling. Teknik purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, populasinya adalah Perusahaan sector *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang kemudian dilakukan penyaringan untuk ditarik sampel dengan kriteria-kriteria tertentu sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang telah terdaftar pada Bursa Efek Inonesia (BEI) secara berturut-turut sejak tahun 2018-2022
2. Perusahaan yang tidak mengalami keuntungan secara 5 Tahun berturut-turut selama periode 2018-2022
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah selama periode tahun 2018-2022

#### 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

##### Uji Asumsi Klasik (MRA)

##### Uji Multikolinearitas (MRA)

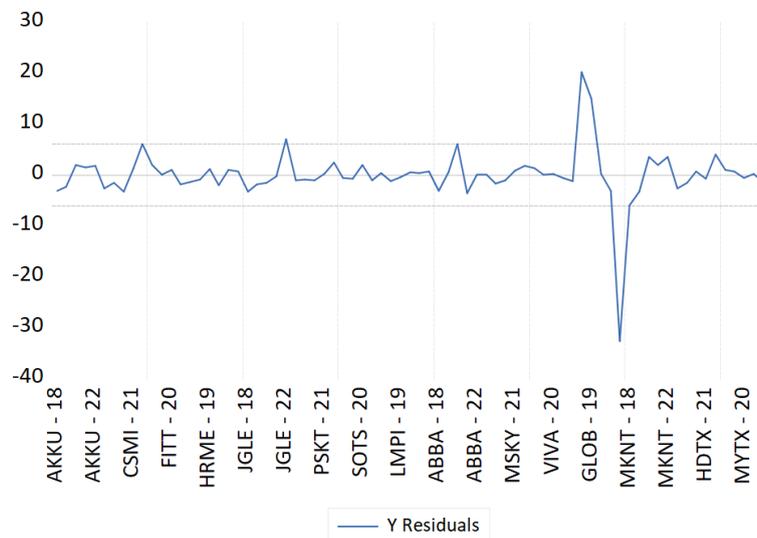
**Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas (MRA)**

	X1	X2	Z	X1Z	X2Z
X1	1.000000	0.269970	0.065570	0.117140	0.067732
X2	0.269970	1.000000	0.029805	0.038784	0.573299
Z	0.065570	0.029805	1.000000	0.271065	0.497064
X1Z	0.117140	0.038784	0.271065	1.000000	0.197001
X2Z	0.067732	0.573299	0.497064	0.197001	1.000000

Sumber : Hasil perhitungan oleh E-views 12, data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel diatas nilai korelasi antara X1, X2, Z, X1Z, X2Z tidak ada yang melebihi batas  $< 0,90$ . Menurut (Ghozali, 2018) Hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi antara variabel bebas tidak melebihi  $0,90$  sehingga disimpulkan tidak terjadinya masalah multikolinearitas

##### Uji Heteroskedastisitas (MRA)



Sumber : Hasil perhitungan oleh E-views 12, data diolah peneliti, 2024

**Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas (MRA)**

Dari grafik residual (berwarna biru), terlihat bahwa tidak ada yang melewati batas (500 dan -500). Ini mengindikasikan bahwa varians residualnya sama. Oleh karena itu, tidak terdapat gejala heteroskedastisitas (Napitupulu, 2021).

**Analisis Regresi Data Panel (MRA)**

**Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Data Panel (MRA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-396.4035	90.98089	-4.356997	0.0001
X1	14.53118	3.357926	4.327429	0.0001
X2	-4.427383	3.613211	-1.225332	0.2257
Z	-0.518176	1.981144	-0.261554	0.7946
X1Z	0.016726	0.068334	0.244767	0.8075
X2Z	0.687305	0.969452	0.708963	0.4813

Sumber : Hasil perhitungan oleh E-views 12, data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan regresi linear berganda yang terdapat pada tabel diatas maka dapat dirumuskan ke dalam persamaan regresi linear berganda dengan rumusan

$$Y = -396.4035 + 14.5312 \cdot X1 - 4.4274 \cdot X2 - 0.5182 \cdot Z + 0.0167 \cdot X1Z + 0.6873 \cdot X2Z + e$$

Maka interpretasi dan hasil persamaan tersebut, yaitu :

1. Nilai koefisien konstanta sebesar -396,4035 hal ini menunjukkan bahwa jika ukuran perusahaan dan arus kas operasi bernilai 0, maka *financial distress* adalah sebesar -396,4035
2. Nilai koefisien ukuran perusahaan (X1) 14,5312, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan ukuran perusahaan 1% maka *financial distress* akan mengalami peningkatan sebesar 14,5312
3. Nilai koefisien arus kas operasi (X2) -4.4274, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan arus kas operasi sebesar 1% maka *financial distress* akan mengalami peningkatan sebesar -4.4274.
4. Nilai koefisien struktur modal (Z) -0.5182, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan arus kas operasi sebesar 1% maka *financial distress* akan mengalami peningkatan sebesar -0.5182
5. Nilai koefisien ukuran perusahaan di moderasi struktur modal (X1Z) 0,0167, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan arus kas operasi sebesar 1% maka *financial distress* akan mengalami peningkatan sebesar 0,0167
6. Nilai koefisien arus kas operasi di moderasi struktur modal (X1Z) 0,6873, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan arus kas operasi sebesar 1% maka *financial distress* akan mengalami peningkatan sebesar 0,6873.

**Uji Hipotesis (MRA)**

**Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) (MRA)**

**Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) (MRA)**

R-squared	0.768975	Mean dependent var	-2.699356
Adjusted R-squared	0.689166	S.D. dependent var	11.00709
S.E. of regression	6.136723	Akaike info criterion	6.689637
Sum squared resid	2071.265	Schwarz criterion	7.307634
Log likelihood	-230.8614	Hannan-Quinn criter.	6.936397
F-statistic	9.635239	Durbin-Watson stat	0.930000
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil perhitungan oleh E-views 12, data diolah peneliti, 2024

Hasil dari tabel diatas diperoleh dari estimasi data yang dipilih yaitu dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM) (MRA)* , berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel diatas, maka diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,6892 hal ini berarti besarnya pengaruh *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022 dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan dan arus kas operasi serta di moderasi struktur modal sebesar 68,9% dan sisanya sebesar 31,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam variabel ini.

**Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F) (MRA)**

**Tabel 4. Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji F) (MRA)**

R-squared	0.768975	Mean dependent var	-2.699356
Adjusted R-squared	0.689166	S.D. dependent var	11.00709
S.E. of regression	6.136723	Akaike info criterion	6.689637
Sum squared resid	2071.265	Schwarz criterion	7.307634
Log likelihood	-230.8614	Hannan-Quinn criter.	6.936397
F-statistic	9.635239	Durbin-Watson stat	0.930000
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil perhitungan oleh E-views 12, data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel diatas menghasilkan F hitung sebesar 11,9164, sementara F tabel dengan tingkat signifikansi 0,05  $df_1 (k) = 2$  dan  $df_2 (n-k-1) = 75-2-1 = 72$  didapat F tabel sebesar 3,12 dengan demikian F hitung lebih kecil dari F tabel yaitu ( $3.559211 > 2.74$ ), kemudian menghasilkan nilai prob (*f-statistic*) yaitu  $0,0000 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas yaitu ukuran perusahaan dan arus kas operasi secara bersama-sama memengaruhi variabel *financial distress*.

**Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t) (MRA)**

**Tabel 5. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) (MRA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-396.4035	90.98089	-4.356997	0.0001
X1	14.53118	3.357926	4.327429	0.0001
X2	-4.427383	3.613211	-1.225332	0.2257
Z	-0.518176	1.981144	-0.261554	0.7946
X1Z	0.016726	0.068334	0.244767	0.8075
X2Z	0.687305	0.969452	0.708963	0.4813

Sumber : Hasil perhitungan oleh E-views 12, data diolah peneliti, 2024

Dapat dilihat dari uji t pada tabel diatas , variabel X1 memiliki t hitung sebesar 4,3618 dengan *probability* sebesar 0,0001. Variabel X2 memiliki t hitung sebesar -1,1065 dengan *probability* sebesar 0,2731 . Sementara t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 dan df (n-k-1) = (75-2-1) = 72 didapat t tabel sebesar 1,993. Hasil dari masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel Ukuran Perusahaan (X1) terhadap *Financial Distress* (Y), yaitu t hitung lebih besar dari t tabel (4,3618 > 1,993) dengan nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 0,0001 < 0,05 maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X1 berpengaruh terhadap variabel Y
- 2) Variabel Arus Kas Operasi (X2) terhadap *Financial Distress* (Y), yaitu t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu (-1,1065 < 1,993) dengan nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 0,2257 > 0,05 maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X2 tidak berpengaruh terhadap variabel Y

**Uji Moderating Regression Analysis (MRA)**

**Tabel 6. Hasil Uji Moderating Regression Analysis (MRA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-362.8858	86.72201	-4.184471	0.0001
X1	13.29503	3.201005	4.153392	0.0001
Z	-0.523226	1.925467	-0.271740	0.7868
X1Z	0.017884	0.066673	0.268230	0.7895

Sumber: Hasil perhitungan oleh E-Views 12, data diolah peneliti, 2024

**Tabel 7. Hasil Uji *Moderating Regression Analysis* (MRA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.692445	0.821531	-3.277350	0.0018
Z	0.003168	0.071802	0.044121	0.9650
X2	0.060720	3.935628	0.015428	0.9877
X2Z	-0.072447	1.071571	-0.067608	0.9463

Sumber : Hasil perhitungan oleh E-views 12, data diolah peneliti, 2024

Hasil dari tabel 4.24 dan tabel 4.25 diatas yaitu sebagai berikut:

- 1) Variabel X1Z (interaksi variabel X1 dengan moderasi) memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,2682 dengan nilai prob (signifikansi) sebesar 0,7895 > 0,05 maka bisa diartikan bahwa variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh variabel X1 secara signifikan terhadap variabel Y.

Hipotesis 4 : Ditolak

- 2) Variabel X2Z (interaksi variabel X2 dengan moderasi memiliki nilai *t-statistic* sebesar -0,0676 dengan nilai prob (signifikansi) sebesar 0,9463 > 0,05 maka bisa diartikan bahwa variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh variabel X2 secara signifikan terhadap variabel Y.

Hipotesis 5 : Ditolak

### **Pembahasan Penelitian**

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan dari tabel 4.12 pada uji F menghasilkan F hitung sebesar 11,9164, sementara F tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 df1 (k) = 2 dan df2 (n-k-1) = 75-2-1 = 72 didapat F tabel sebesar 3,12 dengan demikian F hitung lebih kecil dari F tabel yaitu (3.559211 > 2.74), kemudian menghasilkan nilai prob (f-statistik) yaitu 0,0000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas yaitu ukuran perusahaan dan arus kas operasi secara bersama-sama memengaruhi variabel *financial distress*. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi mengenai kondisinya kepada pemakai laporan keuangan, baik dalam bentuk sinyal positif maupun negatif. (N. Putri & Mulyani, 2019).

Teori sinyal mempunyai manfaat positif bagi pengguna laporan keuangan perusahaan dengan menyediakan informasi yang akurat dan relevan. Hal ini terjadi ketika perusahaan memberikan informasi yang mencerminkan kinerja baik, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan kepercayaan dari pasar. Namun, jika kinerja keuangan perusahaan buruk pasar akan kurang percaya terhadap perusahaan tersebut. Pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan karena dengan peningkatan kinerja tersebut, laba perusahaan juga akan meningkat (N. Putri & Mulyani, 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih & Safitri (2022) ukuran perusahaan dan arus kas secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*, emiten yang mengandalkan utang tinggi untuk biaya operasional dan

pengadaan aset perusahaan memiliki risiko tinggi dalam melunasi kewajibannya, yang dapat berakibat pada *financial distress*, informasi arus kas dapat digunakan dalam predictor *financial distress*. Maka kegiatan operasional, investasi, dan keuangan harus diawasi karena dapat berpengaruh terhadap arus kas dan keuangan perusahaan secara menyeluruh. Oleh karena itu, *cash flow ratio* berdampak pada *financial distress*

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan dari tabel 4.13 t hitung lebih besar dari t tabel yaitu ( $4,3618 > 1,993$ ) dengan nilai probabilitas (signifikansi) sebesar  $0,0001 < 0,05$  maka bisa ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Putra & Serly, (2020) dimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, hal ini dikarenakan semakin banyaknya aset yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya *financial distress* jika aset tersebut tidak dioptimalkan dengan baik dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk menutupi kewajiban keuangan perusahaan.

#### **Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan dari tabel 4.13 pada uji t variabel X2 ( arus kas operasi) memiliki t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu ( $-1,1065 < 1,993$ ) dengan nilai probabilitas (signifikansi) sebesar  $0,2731 > 0,05$  maka bisa ditarik kesimpulan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Faldiansyah dkk, (2020) yang menyatakan bahwa arus kas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa jika nilai arus kas operasi tinggi, maka penerimaan dari hasil penjualan lebih besar daripada beban operasional yang dikeluarkan, ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas operasional positif cenderung tidak mengalami kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Isdina & Putri (2021) mempunyai hasil yang sama dengan penelitian ini, dimana arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* dikarenakan laporan arus kas dari aktivitas operasi hanya menunjukkan informasi mengenai operasional perusahaan, artinya jika kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi tinggi, dapat dikatakan bahwa penerimaan kas dari hasil penjualan lebih besar daripada pengeluaran kas untuk beban operasi, hal tersebut menunjukkan bahwa arus kas bersih yang diperoleh perusahaan tinggi. Namun, kondisi tersebut belum memperlihatkan gambaran yang pasti mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar utang kepada pihak ketiga, sehingga belum dapat memprediksi apakah perusahaan dalam kondisi *financial distress* atau tidak.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* di Moderasi Oleh Struktur Modal**

Berdasarkan dari tabel 4.24 pada uji MRA variabel X1Z (Interaksi ukuran perusahaan dengan struktur modal) memiliki nilai t-statistic sebesar 0,2682 dengan nilai prob (signifikansi) sebesar  $0,7895 > 0,05$  maka bisa diartikan kesimpulan bahwa variabel moderasi struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akmalia (2020) struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, tidak adanya pengaruh antara *equity structure* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa besar atau kecilnya *equity structure* atau modal internal perusahaan tidak adakan memberikan pengaruh dalam kemungkinan terjadinya *financial distress*, baik bagi perusahaan yang memiliki nilai aset tinggi

maupun perusahaan dengan nilai total aset rendah. Hal tersebut disebabkan oleh kenyataan bahwa meskipun perusahaan memiliki modal internal atau laba ditahan yang besar, risiko *financial distress* tetap dapat terjadi. Ini bisa terjadi jika penggunaan atau alokasi internal tersebut tidak tepat, yang dapat berdampak pada kerugian perusahaan.

### **Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* di Moderasi Oleh Struktur Modal**

Berdasarkan dari tabel 4.25 pada uji MRA Variabel X2Z (Interaksi antara arus kas operasi dengan struktur modal) memiliki nilai *t-statistic* sebesar -0,0676 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar  $0,9463 > 0,05$  maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel moderasi struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afridayani (2023) struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, ini mengimplikasikan bahwa adanya utang yang tinggi dalam perusahaan belum tentu mengakibatkan terjadinya kesusahan keuangan. Situasi ini dapat diatasi apabila perusahaan memiliki pendapatan yang substansial dan mengelola keuangan dengan baik, yang pada waktunya akan membuat dampak positif bagi kesehatan entitas. Faktor ini mungkin disebabkan oleh tingginya pendapatan yang memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan mengelola sumber daya keuangan secara efisien, seperti melalui investasi modal.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Utami, n.d. (2021) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hasil yang didapatkan menolak *signaling theory*, maka arus kas operasi tidak dapat diandalkan sebagai sinyal bagi para investor untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Arus kas operasional merupakan arus kas yang mencerminkan kegiatan operasional perusahaan, arus kas ini dapat berupa aliran kas yang keluar dan masuk yang berasal dari kegiatan operasional, termasuk didalamnya yang digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan.

### **5. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang**

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan adanya perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap, dan tidak memiliki kelengkapan data terkait variabel penelitian sehingga mengurangi jumlah sampel penelitian dan penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen berupa ukuran perusahaan dan arus kas operasi dan satu variabel moderasi yaitu struktur modal sedangkan banyak variabel yang dapat memengaruhi *financial distress* sehingga hal tersebut dapat memengaruhi hasil penelitian. Peneliti selanjutnya juga dapat menambah objek penelitian yang lebih luas, tidak hanya dalam lingkup industri *consumer cyclicals*, tetapi juga dapat memakai sektor industri lainnya, dapat pula menambah periode penelitian sehingga mungkin hasilnya lebih baik daripada penelitian ini dan diperoleh hasil yang lebih maksimal.

### **6. Kesimpulan**

Penelitian ini mencoba untuk meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* Dengan Struktur Modal Sebagai Moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel ukuran perusahaan dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI pada

- tahun 2018 – 2022 menyatakan bahwa seluruh variabel bebas yaitu ukuran perusahaan dan arus kas operasi secara bersama-sama memengaruhi variabel *financial distress*
2. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2018 - 2022 yang menyatakan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.
  3. Variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2018 - 2022 yang menyatakan bahwa secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
  4. Variabel ukuran perusahaan di moderasi struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, artinya struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.
  5. Variabel arus kas operasi di moderasi struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, artinya struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

### Daftar Pustaka

- Afridayani, A. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 8(1), 274–283. <https://doi.org/10.29303/jaa.v8i1.303>
- Ahmad, E. F., & Hanifan, T. M. (n.d.). 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). 3(2).
- Akmalia, A. (2020). PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP POTENSI TERJADINYA FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 1–21. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i1.4613>
- Aninda Fitri, M., & Juliana Dillak, V. (2020). ARUS KAS OPERASI, LEVERAGE, SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64.
- Arafah, S., & Tanjung, Y. (2019). Yang Mempengaruhi Pemakaian Metode Jit ( Studi Kasus Ud . Pustaka Bakti ). 12–24.
- Audina, B. P., & HS, S. (2019). Pengaruh Financial Leverage, Struktur Modal Dan Total Asset Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(1), 76–90. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v14i1.515>
- Ayuningtiyas, I. S. (n.d.). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN ARUS KAS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS Bambang Suryono Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Christina Meylani Lia. (2019). Pengaruh struktur aktiva, arus kas operasi terhadap struktur modal. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 2(11), 1685–1695.
- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Stuktur Modal , Arus Kas , Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Kharisma*, 4(1), 129–140.
- Dewi, M. dan N. N. (n.d.). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Kesulitan

Keuangan..... www.idx.co.id.

- Dwi Putra, R., & Serly, V. (2020). Pengaruh Karakteristik Komite Audit Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3160–3178. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.275>
- Faldiansyah, A. K., Arrokhman, D. B. K., & Shobri, N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 90–102. <https://doi.org/10.46576/bn.v3i2.999>
- Fitrianingsih, D., Khurmala, R., Sucihati, S., & Jundutami Thoriq Lasub. (2022). Pengaruh Financial Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Perusahaan Sektor Infrastruktur. *Faletahan Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 12–21. <https://doi.org/10.61252/fjeb.v1i1.10>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Muktivariete dengan Program IBM SPSS 23 (VIII). In -: *Vol.*
- Hariyanto, M. (2018). PENGARUH LABA DAN ARUS KAS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS. In *AKTIVA Jurnal Akuntansi dan Investasi* (Vol. 3, Issue 1).
- Heriyanto, B. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif*. CV. Perwira Media Nusantara (PMN).
- Hutagalung, Ide Prasanti dan Darnius, O. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model Dan Fixed Effect Model Pada Kasus Produksi Tanaman Jagung. *Jurnal Ilmiah Matematika*, 2(2), 52–67.
- Isdina, S. H., & Putri, W. W. R. (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>
- Kresno Wibowo, R. Y., Fadrijih Asyik, N., & Bambang, S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(3), 321–345. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4799>
- Lely Suryani, Sasmita Sari Ardaninggar, & Fakultas Ekonomi dan Bisnis, U. P. (2022). Penetapan Harga Pokok Penjualan (HPP) Perbankan Syariah Menurut Perspektif Etika Bisnis Islam. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(02), 1448–1454. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i2.5295>
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06>
- Marta, T. C. (2023). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress ( Studi pada Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021 ) The Effect Of Capital Structure*. 10(4), 2279–2288.
- Meta, C., & Effriyanti. (2020). *Publik dan penerapan international financial reporting standards (IFRS) terhadap audit*. 8(1), 1–14.
- Muzharoatiningsih, & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Sektor IndustriBarang Konsumsi Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747–758.
- Napitupulu, D. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisa dengan SPSS - STATA - Eviews*.
- Nilai, I. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 62. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4196>
- Paryati, R. (2023). Dampak Leverage, Sales Growth dan Arus Kas Operasi terhadap Financial

- Distress. *Jiip - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 6(5), 3633–3638.  
<https://doi.org/10.54371/jiip.v6i5.2004>
- Permana, E., & Agustina, Y. (2021). PENGARUH RISIKO BISNIS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN ON ASSET DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 51.  
<https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i1.11224>
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 7(2), 147–156. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>
- Putri, C. D., & Hwianus. (2023). Pengaruh Leverage, Kinerja Keuangan, Dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (Bei). *Menur Pumpungan, Kec. Sukulilo, Kota SBY*, 1(2), 60118. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Putri, D. (n.d.). *PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS* Lilis Ardini Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA) Surabaya. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Putri, N., & Mulyani, E. (2019). PENGARUH RASIO HUTANG, PROFIT MARGIN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4). <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/16>
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93–106.
- Rahayu, S. I. D. (2021). PENGARUH LABA DAN ARUS KAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS\_Sri Islami Rahayu. *Rahayu, Sri Islami, Dkk*, 0(0), 0–0.
- Randi. (2018). *Teori Penelitian Terdahulu*. Erlangga.
- Ratna, S. W. & N. (n.d.). *PENGARUH LIKUIDITAS, OPERATING CAPACITY, UKURAN PERUSAHAAN* Widhy Setyowati.
- Safitri, Y. M., & Kurnia. (2021). Pengaruh Profitabilotas, Leverage, Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3869>
- Saleh, D. S. (2018). Pengaruh Operating Capacity, Arus Kas Operasi Dan Biaya Variabel Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textil 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>
- Salim Sanny Nafilla, & Dillak Vaya Juliana. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal Dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 182–198. <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1416>
- salsabila. (n.d.). Regresi Data Panel dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect model (FEM) dan Random Effect Model (REM). 2022.
- Stiawan, H., Ningsih, F. E., & Nurani, S. (2022). Pengaruh Insentif Pajak, Financial Distress, dan Capital Intensity Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(3), 510–520. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1086>
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kualitatif dan R and D. In *Bandung: Alfabeta* (Vol. 3, Issue April).

- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R and D*.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*.
- Suryani, N. L. (2019). Pengaruh Lingkungan Kerja Non Fisik Dan Komunikasi Terhadap Kinerja Karyawan Pada PT. Bangkit Maju Bersama Di Jakarta. *JENIUS (Jurnal Ilmiah Manajemen Sumber Daya Manusia)*, 2(3), 419. <https://doi.org/10.32493/jjsdm.v2i3.3017>
- Susanti, F., Rasyad, R., & Wardi, J. (2022). *PENGARUH LABA DAN ARUS KAS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*. 17(2). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id),
- Syahputri, A. Z., Fallenia, F. Della, & Syafitri, R. (2023). Kerangka berfikir penelitian kuantitatif. *Tarbiyah: Jurnal Ilmu Pendidikan Dan Pengajaran*, 2(1), 160–166.
- Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu, A. H., 3Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu, I. L., & 3Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu, W. L. S. (2021). JUMPA Vol. 8 No. 3 Oktober 2021 Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theorypada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (JUMPA)*, 8(3), 1–15. <https://doi.org/10.55963/jumpavol4no1feb2017.v8i3.400>
- Utami, Y. P. (n.d.). *Sintaksis : Jurnal Ilmiah Pendidikan*.
- Venisa dan Widjaja, I. (n.d.). *PENGARUH ARUS KAS, PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS*.
- Yam, J. H., & Taufik, R. (2021). Hipotesis Penelitian Kuantitatif. *Perspektif: Jurnal Ilmu Administrasi*, 3(2), 96–102. <https://doi.org/10.33592/perspektif.v3i2.1540>
- Yoga Agung Indrawan. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2019-2021. *Kompak:Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 61–69. <https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.1043>