

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Florencia^{1*}, Khairunnisa²⁾, Defel Septian³⁾

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bumigora Mataram

*Email Korespondensi : flocia50@gmail.com

Abstrak

Fenomena Covid-19 menyebabkan industri food and beverage mengalami penurunan sales growth, cash flow dan operating capacity yang dapat mengakibatkan terjadinya financial distress jika tidak segera ditangani oleh perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh sales growth, cash flow, dan operating capacity terhadap financial distress dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi (studi kasus perusahaan food and beverage di BEI). Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi moderasi, uji determinasi koefisien (R²), dan uji hipotesis (uji t). Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 23 perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 sampai tahun 2022. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa sales growth, cash flow dan operating capacity berpengaruh secara parsial terhadap financial distress. Nilai perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh sales growth, cash flow dan operating capacity terhadap financial distress. Sales growth, cash flow, operating capacity dan nilai perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap financial distress.

Kata Kunci: financial distress, nilai perusahaan

Abstract

The Covid-19 phenomenon has caused the food and beverage industry to experience a decline in sales growth, cash flow, and operating capacity, which could lead to financial distress if not promptly addressed by the companies. This study aims to examine and analyze the effect of sales growth, cash flow and operating capacity on financial distress with company value as a moderating variable (a case study of food and beverage companies on the BEI). The analytical method used in this study is descriptive statistical analysis, classical assumption test, moderated regression analysis, coefficient determination test (R²) and hypothesis testing (t test). The samples used in this study were 23 food and beverage companies listed on the BEI from 2018 to 2022. This research uses firm value as a moderating variable. Based on the results of data analysis, it is found that sales growth, cash flow, and operating capacity have a partial effect on financial distress. Firm value does not strengthen the influence of sales growth, cash flow and operating capacity on financial distress. Sales growth, cash flow, operating capacity, and firm value collectively have a significant effect on financial distress.

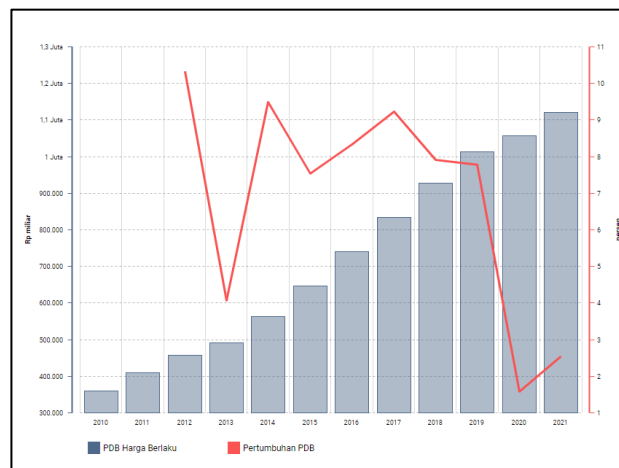
Keywords: financial distress, firm value

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan adalah suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam

periode tertentu. Apabila kinerja perusahaan baik maka keadaan keuangan perusahaan baik begitu juga sebaliknya apabila kinerja perusahaan tidak baik maka keadaan keuangan perusahaan juga sedang tidak baik. Berdasarkan analisis laporan keuangan suatu perusahaan dapat mengetahui keadaan yang sedang dan akan terjadi didalam perusahaan dan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil suatu kebijakan atau keputusan bagi para pemegang kepentingan seperti, pemilik perusahaan, manajer, kreditor dan investor (Widhiari & Merkusiwati, 2015).

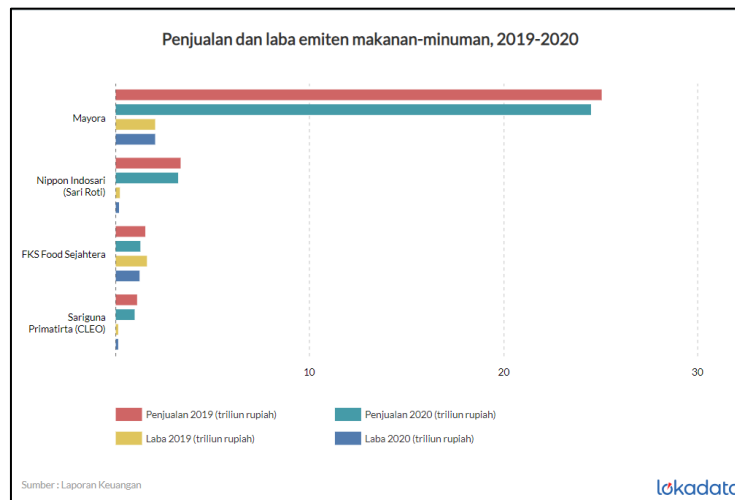
Berdasarkan data dari Kusnandar (2022), telah terjadi penurunan drastis pertumbuhan industri makanan dan minuman (*food and beverage*) pada tahun 2020. Nilai dari pertumbuhan PDB untuk industri makanan dan minuman pada tahun 2019 mencapai 7,78% dan mengalami penurunan drastis di tahun 2020 yakni menjadi 1,58%. Berikut adalah gambar pertumbuhan industri makanan dan minuman pada tahun 2010-2021.



Gambar SEQ Gambar * ARABIC 1 Data Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman tahun 2010-2021

Sumber: <https://databoks.katadata.co.id/>

Berdasarkan gambar atau data informasi tersebut dapat diidentifikasi bahwa pada tahun 2012 nilai PDB industri makanan dan minuman adalah sebesar 10,33%, dan mengalami penurunan pada tahun 2013 dengan nilai 4,07%. Pada tahun 2014 sampai tahun 2019 nilai pertumbuhan PDB mengalami sedikit kenaikan dan penurunan. Penurunan drastis yang dialami pertumbuhan industri makanan dan minuman yakni pada tahun 2020. Berdasarkan data dari Lokadata (2021), telah terjadi penurunan penjualan pada beberapa perusahaan *food and beverage* di tahun 2020 yang menyebabkan terjadinya penurunan laba pada tahun 2020.



Gambar SEQ Gambar * ARABIC 2 Data Penjualan dan Laba Perusahaan Makanan Minuman tahun 2019-2020

Sumber : lokadata.beritagar.id

Berdasarkan informasi pada gambar 1.2 dapat diidentifikasi PT. FKS Food Sejahtera mengalami penurunan penjualan tertinggi sebesar 15,04 persen dan PT. Mayora mengalami penurunan penjualan terendah yaitu sebesar 2,2 persen pada tahun 2020. Hal ini disebabkan karena menyebarnya virus berbahaya yang bernama *Corona Virus Disease* atau Covid-19 yang menyebabkan WHO harus memberikan rekomendasi berupa penerapan pembatasan sosial kepada berbagai negara termasuk Indonesia. Penerapan PSBB salah satunya berdampak pada menurunnya tingkat konsumsi masyarakat yang tentunya akan berpengaruh pada operasional perusahaan khususnya pada bagian penjualan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang harus melakukan pengurangan kegiatan produksi dan menghentikan berbagai aktivitas ekonomi perusahaan sehingga perusahaan harus mengalami penurunan penjualan (Hurriyaturrohmah, 2022). Pendapatan perusahaan yang terus menurun akan menyebabkan perusahaan tidak mampu membayarnya secara maksimal. Jika hal ini terjadi, maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan dan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Menurut Hermawan & Fajrina (2017 : 12) kesulitan keuangan (*financial distress*) menggambarkan bahwa perusahaan tidak mampu atau tidak memiliki anggaran yang memadai untuk melunasi kewajibannya yang jatuh tempo. Kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan menyebabkan adanya biaya bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan, semakin tinggi kewajiban maka semakin tinggi pula biaya bunganya. Hal ini dapat berpotensi terjadinya kebangkrutan.

Menurut Goh (2023 : 23) pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. Pertumbuhan penjualan yang menurun dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan dari hasil penjualan yang terjadi selama periode tertentu. Informasi yang diberikan untuk para investor dalam bentuk laporan keuangan perusahaan akan memberikan suatu manfaat bagi investor sebagai bahan mempertimbangkan pengambilan keputusan sebagai sinyal kepada pasar. Penurunan pendapatan tersebut dapat berdampak pada kemampuan perusahaan membiayai kewajibannya dan dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. Fitri & Dillak (2020)

menjelaskan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Giarto & Fachrurrozie (2020) yang menjelaskan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₁ : Sales Growth berpengaruh terhadap Financial Distress

Menurut Sari & Dwilita (2019 : 26) arus kas (*cash flow*) adalah laporan yang memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu. Arus kas digunakan sebagai indikator bagi pihak investor dan kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Jika kas yang disajikan perusahaan rendah berarti perusahaan tersebut memberikan sinyal negatif yang dimana perusahaan tidak mampu menutupi hutang dari aktivitas operasi perusahaan dan mengindikasikan terjadi kesulitan keuangan (*financial distress*). Penelitian yang dilakukan oleh Tutliha & Rahayu (2019) menyatakan bahwa arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020) yang menyatakan arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₂ : Cash Flow berpengaruh terhadap financial distress

Menurut Arrum & Wahyono (2021) *operating capacity* adalah rasio yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya atau aset yang dimilikinya untuk dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kapasitas operasi dalam suatu perusahaan harus direncanakan dengan baik dan tepat agar dapat memaksimalkan tingkat pendapatan yang diterima perusahaan. Semakin kecil perusahaan memproduksi barangnya maka semakin kecil nilai penjualan dan keuntungan yang diperoleh dan jika perusahaan kurang efisien dalam mengelola asetnya, kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Larasati & Wahyudin (2019) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sianturi (2021) menyatakan *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₃ : Operating Capacity berpengaruh terhadap Financial Distress

Faktor lainnya yang akan memperkuat pengaruh hubungan terjadinya *financial distress* yaitu nilai perusahaan. Menurut Irnawati (2021 : 31) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Harga saham perusahaan rendah maka nilai perusahaan juga rendah yang akan berakibat pada penilaian investor bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang kurang baik. Nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Menurut Siswanto (2019 : 17) jika terjadi penurunan dari *sales growth* maka akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan. Harga saham yang menurun akan mencerminkan nilai perusahaan yang tidak baik dipandangan investor. Hal tersebut dapat membuat kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* semakin besar (Anggraini, 2020).

H₄ : Nilai perusahaan memperkuat hubungan Operating Capacity terhadap Financial Distress

Nilai perusahaan memperkuat hubungan antara *cash flow* dengan *financial distress*. Perusahaan dengan nilai arus kas yang kecil akan memberikan sinyal kepada kreditor berupa ketidakpercayaan atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Menurut Marantika (2012 : 18) ketidakpercayaan kreditor terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar hutang akan berdampak pada nilai perusahaan yaitu penurunan harga saham perusahaan. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan

memperkirakan kredatnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*.

H₅ : Nilai perusahaan memperkuat hubungan *cash flow* terhadap *Financial Distress*

Nilai perusahaan memperkuat hubungan antara *operating capacity* dengan *financial distress*. Menurut Elfiswandi (2021 : 39) perusahaan dengan nilai *operating capacity* yang rendah menandakan perusahaan tidak mampu secara efisien mengelola aset yang dimiliki untuk menciptakan nilai penjualan yang tinggi. Hal ini mengakibatkan turunnya nilai pendapatan dari perusahaan yang dapat menyebabkan turunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan dalam mengelola perusahaan kedepannya. Hal ini menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan dan potensi terjadinya *financial distress* akan semakin besar.

H₆ : Nilai perusahaan memperkuat hubungan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Operating capacity yang mengalami penurunan menyebabkan produksi atau layanan yang dihasilkan perusahaan menurun. Hal ini dapat berdampak pada penurunan penjualan dikarenakan keterlambatan dalam memenuhi permintaan pasar dan mempengaruhi *cash flow* yang berasal dari penerimaan pasar. Jika nilai *sales growth* rendah nilai *operating capacity* pun menurun dan dapat menurunkan nilai perusahaan karena tidak adanya potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Penurunan dari *sales growth*, *cash flow*, *operating capacity* dan nilai perusahaan dapat menjadi sinyal negatif pada pemangku kepentingan yang mengakibatkan turunnya minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan dan kreditor dalam memberikan kredatnya kepada perusahaan. Perusahaan yang tidak dapat mengatasi penurunan *sales growth*, *cash flow*, *operating capacity* dan nilai perusahaan dengan segera dapat menyebabkan turunnya kemampuan operasional perusahaan dan penurunan pendapatan dan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

H₇ : *Sales Growth*, *Cash Flow* dan *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara *sales growth*, *cash flow* dan *operating capacity* terhadap kondisi *financial distress* dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan studi dokumentasi. Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder yang berasal dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 dalam situs BEI yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan manufaktur sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 23 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Tabel 1, dibawah ini menjelaskan alat ukur dari masing-masing variabel yang diteliti.

Tabel 1. Alat Ukur dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Indikator	Sumber
1	<i>Financial Distress</i>	<i>Altman Z-Score Original</i> $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$	Altman (1968)

2	<i>Sales Growth</i>	$Sales\ Growth = \frac{Penjualan\ t - penjualan\ (t-1)}{Penjualan\ (t-1)}$	(Widhiari & Merkusiwati, 2015)
3	<i>Cash Flow</i>	$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$	(Sitanggang, 2014)
4	<i>Operating Capacity</i>	$Total\ Assets\ Turn\ Over = \frac{Penjualan}{Total\ Aktiva}$	Siswanto (2019)
5	Nilai Perusahaan	$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Market\ Price\ per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share}$	Nurasik & Dewi (2021)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal atautidak. Teknik untuk mendeteksi data berdistribusi normal yaitu uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
	N	89
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.85959867
Most Extreme Differences	Absolute	0.089
	Positive	0.051
	Negative	-0.089
Kolmogorov-Smirnov Z		0.842
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.478

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 3 diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,478. Hasil tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa nilai residual telah berdistribusi normal atau lolos uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel independen atau bebas. Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Gejala multikolinieritas tidak terjadi apabila nilai VIF lebih kecil dari 10 dan *tolerance* lebih besar dari 0,1.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SalesGrowth	0.994	1.006
CashFlow	0.883	1.133
OperatingCapacity	0.897	1.115
NilaiPerusahaan	0.880	1.137

a. Dependent Variable: FinancialDistress

b. Sumber: Data sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, dapat dilihat masing-masing variabel bebas memiliki nilai *tolerance* > 0,01 dan memiliki nilai VIF < 10. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel variabel bebas pada model regresi penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Dengan demikian model regresi dalam penelitian ini dinyatakan bebas dari uji multikolinearitas.

Uji Heteroskedasitas

Pada penelitian ini pengujian dilakukan dengan teknik uji *Glejser*. Uji *Glejser* adalah uji hipotesis untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedasitas dengan teknik regresi absolut residual. Apabila nilai signifikansi dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 maka model regresi ini telah terbebas dari masalah heteroskedasitas. Berikut ini adalah hasil dari uji heteroskedasitas menggunakan uji *glejser*.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedasitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
	1 (Constant)	0.426	0.089			
SalesGrowth	0.081	0.075	0.287		1.078	0.284
CashFlow	-0.054	0.028	-0.289		-1.916	0.059
OperatingCapacity	-0.016	0.068	-0.063		-0.239	0.812
NilaiPerusahaan	-0.002	0.015	-0.020		-0.161	0.873

Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel 5 hasil uji heteroskedasitas pada tabel 5, menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model regresi ini telah bebas masalah heteroskedasitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Zahriyah (2021 : 101) uji autokorelasi adalah teknik statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi adanya korelasi antara nilai-nilai berurutan dalam suatu rangkaian data. Pada penelitian ini pengujian dilakukan dengan pengujian Durbin Watson (DW) dengan kriteria pengambilan keputusannya: $DU < DW < 4-DU$ maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.966 ^a	0.932	0.929	0.87983	1.862

Sumber: Data sekunder, diolah 2022

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6, dapat diketahui nilai $DU = 1.7501$, $DW = 1.862$ dan $4-DU = 2.4373$ maka hasil uji autokorelasi diterima karena $DU < DW < 4-DU$ yaitu $1.7501 < 1.862 < 2.4373$ telah sesuai dengan pengujian Durbin Watson (DW). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model regresi ini telah bebas masalah autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Menurut Suyono (2015 : 80) koefisien determinasi mengukur seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.886 ^a	0.786	0.767	0.418118

a. Predictors: (Constant), OperatingCapacity*NilaiPerusahaan, CashFlow, NilaiPerusahaan, SalesGrowth, OperatingCapacity, CashFlow*NilaiPerusahaan, SalesGrowth*NilaiPerusahaan

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,767 atau 76,7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas *sales growth*, *cash flow* dan *operating capacity* mampu menjelaskan 76,7% variance dari *financial distress* dan sisanya terdapat 23,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang ada di dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Menurut Rahadi & Farid (2021 : 29) *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah uji interaksi dimana persamaan regresinya mengandung unsur interaksi) perkalian dua atau lebih variabel independen). Berikut ini adalah hasil uji regresi moderasi dengan pendekatan nilai selisih mutlak:

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Moderasi dengan Selisih Nilai Mutlak

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Hasil Uji Hipotesis
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-0.553	0.206		-2.683	0.009	
SalesGrowth	-1.380	0.194	-1.573	-7.129	0.000	H1 diterima
CashFlow	0.406	0.063	0.690	6.447	0.000	H2 diterima
OperatingCapacity	0.434	0.167	0.537	2.593	0.011	H3 diterima
NilaiPerusahaan	0.291	0.075	0.779	3.890	0.000	
1 SalesGrowth* NilaiPerusahaan	0.045	0.074	0.219	.615	0.540	H4 ditolak
CashFlow* NilaiPerusahaan	-0.028	0.018	-0.295	-1.488	0.141	H5 ditolak
OperatingCapacity*NilaiPerusahaan	-0.027	0.062	-0.179	-.427	0.670	H6 ditolak

a. Dependent Variable: FinancialDistress
Sumber: Data sekunder, diolah 2023

Pada hasil regresi yang ditunjukkan pada tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *sales growth* dan nilai perusahaan sebesar 0,540. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H4 yang dikembangkan pada penelitian ini ditolak. Penurunan *sales growth* dapat dikatakan sebagai situasional dan jika diperbaiki dengan baik oleh perusahaan maka tidak mempengaruhi nilai perusahaan. *Sales growth* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara instan jika tidak dibarengi dengan faktor-faktor yang lainnya. Hal tersebut juga dapat disebabkan karena peningkatan efisiensi operasional yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan mengurangi biaya produksi penjualan yang mengakibatkan perusahaan akan dapat mempertahankan laba yang dimiliki walaupun mengalami penurunan penjualan. Oleh sebab itu, variabel moderasi yang diukur dengan nilai perusahaan tidak dapat memperkuat hubungan antara *sales growth* terhadap *financial distress*.

Pada hasil regresi yang ditunjukkan pada tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *cash flow* dan nilai perusahaan sebesar 0,141. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H5 yang dikembangkan pada penelitian ini ditolak. Nilai *cash flow* yang rendah dapat terjadi karena strategi jangka panjang yang dilakukan perusahaan berupa penggunaan dana untuk pengembangan produk atau infrastruktur perusahaan yang kedepannya akan memberikan manfaat besar seperti peningkatan nilai perusahaan. Penurunan *cash flow* saat ini dapat meningkatkan efisiensi dan produksi dimasa depan yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu, penurunan *cash flow* tidak menyebabkan investor kehilangan kepercayaan akan kemampuan perusahaan dan tidak menyebabkan nilai perusahaan ikut turun. Oleh sebab itu, variabel moderasi yang diukur dengan nilai perusahaan tidak dapat memperkuat hubungan antara *cash flow* terhadap *financial distress*.

Pada hasil regresi yang ditunjukkan pada tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *operating capacity* dan nilai perusahaan sebesar 0,670. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H6 yang dikembangkan pada penelitian ini ditolak. Hal ini dapat dikarenakan perusahaan mengubah struktur dari operasional perusahaan agar dapat meningkatkan efisiensi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki pada area yang lebih strategis. Perusahaan akan melakukan pengalokasian sumber daya pada area yang lebih strategis dan menguntungkan. Hal tersebut menjadi strategi jangka panjang yang akan

dilakukan oleh perusahaan sehingga hal itu tidak memicu turunnya nilai perusahaan di pasar. Oleh sebab itu, variabel moderasi yang diukur dengan nilai perusahaan tidak dapat memperkuat hubungan antara *operating capacity* terhadap *financial distress*.

Uji Parsial (Uji T)

Menurut Fadjarajani (2020 : 211) uji t bertujuan untuk melihat secara parsial apakah ada pengaruh signifikan dari variabel terikat *financial distress* terhadap variabel bebas yaitu *sales growth*, *cash flow* dan *operating capacity*. Pada hasil regresi penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8, dapat diketahui bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan adanya pengaruh secara parsial antara *sales growth* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka H1 yang dikembangkan dalam penelitian ini diterima. Nilai *sales growth* yang semakin rendah menandakan bahwa perusahaan kurang dapat bersaing di pasar dan mengalami kesulitan dalam hal pemasaran, penjualan serta permasalahan pada peningkatan pendapatan mengakibatkan investor tidak yakin dengan kemampuan manajemen akan pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa depan. Hal tersebut tentu mengakibatkan investor dapat mengurungkan niat nya dalam berinvestasi pada perusahaan, yang dapat berdampak pada pertumbuhan perusahaan sehingga akan mengakibatkan terjadinya *financial distress*.

Pada hasil regresi penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8, dapat diketahui bahwa variabel *cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan adanya pengaruh secara parsial antara *cash flow* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka H2 yang dikembangkan dalam penelitian ini diterima. Nilai *cash flow* perusahaan yang rendah menggambarkan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi keuangan yang tidak sehat atau dapat dikatakan perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk menjalankan kegiatan operasional, pembayaran hutang dan perusahaan dinilai tidak efisien dalam mengelola sumber keuangan. Kondisi tersebut dapat mengakibatkan kurangnya minat investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Kondisi yang demikian akan semakin mempersulit kondisi suatu perusahaan, yang dalam jangka panjang akan berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup perusahaan.

Pada hasil regresi penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8, dapat diketahui bahwa variabel *operating capacity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan adanya pengaruh secara parsial antara *operating capacity* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka H3 yang dikembangkan dalam penelitian ini diterima. Semakin rendah nilai dari *operating capacity* ini maka semakin rendah pendapatan yang akan diperoleh oleh perusahaan. Kondisi ini dapat menjadi sinyal negatif kepada para kreditor dan investor, bahwa perusahaan tidak menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara optimal dan mengalami kesulitan dalam memenuhi permintaan pasar yang berdampak pada peningkatan biaya yang dikeluarkan. Hal ini dapat memberikan pengaruh terhadap reputasi perusahaan, efek jangka panjang juga akan terlihat pada sumber pendanaan masa depan dan menyebabkan terjadinya penurunan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dan mengakibatkan peluang perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, *Cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*, *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara *sales growth* terhadap *financial distress*. Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara *cash flow* terhadap *financial distress*. Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara *operating capacity* terhadap *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. *Sales growth*, *cash flow*, *operating capacity* dan nilai perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan diatas, saran pada penelitian ini untuk perusahaan adalah memperhatikan dan melakukan evaluasi terhadap *sales growth*, *cash flow* dan *operating capacity* perusahaan karena sangat penting untuk mencegah terjadinya *financial distress* dan kelangsungan hidup perusahaan kedepannya. Saran pada penelitian ini bagi investor dan kreditor adalah mempertimbangkan dengan baik laporan keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan terkait investasi ataupun memberikan pinjaman kepada perusahaan. Berdasarkan kesimpulan diatas untuk peneliti selanjutnya agar bisa memperluas objek penelitian tidak hanya pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage*, tetapi juga dengan sektor perusahaan lain. Peneliti selanjutnya dapat mengolah data menggunakan alat lain dan menggunakan model lain untuk mengukur kondisi *financial distress* seperti Ohlson Score atau Springate Score.

REFERENSI

- Altman, E. I. (1968). The Prediction of Corporate Bankruptcy: A Discriminant Analysis. *The Journal of Finance*, 23(1), 193.
- Anggraini, F., Seprijon, Y. P., & Rahmi, S. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*, 14(2), 169–190.
- Arrum, T. A., & Wahyono. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Profitability, Mekanisme Corporate Governance, Dan Firm Size Terhadap Kondisi Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS, Desember*, 744–764.
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.
- Elfiswandi, Pratiwi, H., Yulia, Y., & Ramadhan, M. F. (2021). *Manajemen Keuangan : Nilai Perusahaan Industri Perbankan ditinjau dari Price to Book Value*. Qiara Media.
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64.