
OPERATING CAPACITY, PROFITABILITY, SALES GROWTH MEMENGARUHI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR RITEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021:SEBELUM DAN SEMASA PANDEMI COVID-19

Azhar Shafa Putri Nabila

STIE Indonesia Banking School
azhar.20191211024@ibs.ac.id

Vidiyanna Rizal Putri

STIE Indonesia Banking School
vidiputri@ibs.ac.id

Abstract

This study examines the effect of Operating Capacity, Profitability, Sales Growth on Financial Distress. This study compared two periods, namely the period before Covid-19 (2017-2019) and the period during Covid-19 (2019-2021). This study uses data from 21 retail sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique in this study used a purposive sampling technique with predetermined criteria. The research method used in this research is a multiple linear regression analysis technique using E-views 9 software. The results of this study indicate that Operating Capacity has no effect on Financial Distress in the period before Covid-19 (2017-2019) and during Covid-19 (2019-2021). Sales Growth had no effect on Financial Distress in the pre-Covid-19 period (2017-2019), but Sales Growth had a positive effect on Financial Distress during the Covid-19 period (2019-2021). Profitability has a negative effect on Financial Distress in the period before Covid-19 (2017-2019) and during Covid-19 (2019-2021).

Keywords: *financial distress; operating capacity; profitability; sales growth; covid-19*

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh Operating Capacity, Profitability, Sales Growth terhadap Financial Distress. Penelitian ini melakukan perbandingan dua periode yaitu periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan periode semasa Covid-19 (2019-2021). Penelitian ini menggunakan data dari 21 perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan software E-views 9. Hasil penelitian ini menunjukkan Operating Capacity tidak berpengaruh terhadap Financial Distress pada periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan semasa Covid-19 (2019-2021). Sales Growth tidak berpengaruh terhadap Financial Distress pada periode sebelum Covid-19 (2017-2019), namun Sales Growth berpengaruh positif terhadap Financial Distress pada periode semasa Covid-19 (2019-2021). Profitability berpengaruh negatif terhadap Financial Distress pada periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan semasa Covid-19 (2019-2021).

Kata Kunci: *financial distress; operating capacity; profitability; sales growth; covid-19*

*) Corresponding Author

1. PENDAHULUAN

Perusahaan sektor ritel merupakan perusahaan yang memasarkan barang atau jasa kepada konsumen akhir (B2C) yang tujuannya untuk konsumsi pribadi bukan untuk dijual kembali. Menurut Menteri Perdagangan Agus Suparmanto, selama lima tahun terakhir, kontribusi sektor ritel dari sisi perdagangan selalu lebih dari 10% terhadap total PDB, sedangkan dari sisi konsumsi lebih dari 50% terhadap total PDB (republika.co.id). Dalam lima tahun terakhir, banyak sektor ritel yang mengalami kesulitan keuangan (financial distress) bahkan hingga harus menutup gerai-gerainya karena berbagai alasan, salah satunya adalah adanya perubahan gaya belanja konsumen.

Fenomena yang terjadi saat ini adalah munculnya pandemi Covid-19 di awal tahun 2020 di Indonesia yang menimbulkan banyak dampak tidak hanya pada aspek kesehatan saja melainkan aspek perekonomian juga. Menurut Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (APRINDO), selama pandemi berlangsung hingga sekarang sudah ada ratusan sektor ritel tutup seperti ritel fashion, makanan, dan non makanan. Menurunnya jumlah kunjungan di pusat perbelanjaan secara signifikan memberikan dampak yang besar bagi perusahaan sektor ritel.



Gambar 1. Laba/Rugi Tahun 2017-2021 Perusahaan Ritel

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Data Diolah Penulis, 2022

Dari gambar 1.1, perolehan laba di tahun 2021 pada perusahaan yang bergerak dalam sektor ritel dapat dilihat terdapat 3 (tiga) perusahaan yang berhasil memperoleh kembali laba positif. Hal tersebut merupakan kondisi yang baik bagi perusahaan dikarenakan kemungkinan terjadinya financial distress sangat sedikit. Namun, terdapat 2 (dua) perusahaan sektor ritel yang memiliki laba negatif selama lima tahun berturut-turut, yaitu PT Matahari Putra Prima Tbk dan PT. Hero Supermarket Tbk. Perusahaan yang memiliki laba negatif terus-menerus akan menyebabkan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Fenomena tersebut membuktikan bahwa pengaruh pandemi Covid-19 sangat memberikan dampak terhadap profitabilitas yang menurun dari suatu perusahaan ritel yang dikhawatirkan akan menimbulkan kesulitan keuangan (financial distress) yang berujung kebangkrutan perusahaan.

Menurut Christine, Debby et. al (2019), financial distress adalah kondisi dimana keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Tanda suatu perusahaan mengalami financial distress adalah memiliki nilai laba negatif selama periode waktu yang lama hingga mengalami kebangkrutan. Menurut Kristanti dan Herwany (2017), terdapat empat karakteristik perusahaan yang gagal, yaitu failure (kelalaian), insolvency (tidak mampu membayar utang), default (kegagalan), dan bankruptcy (kebangkrutan).

Fenomena kasus financial distress terjadi pada anak perusahaan PT. Hero Supermarket Tbk. Selama pandemi Covid-19, kondisi keuangan PT. Hero Supermarket Tbk memburuk, perusahaan

tersebut mengalami kerugian sebesar Rp 1,2 triliun berbeda jauh dengan kerugian yang dialami pada tahun 2019 yaitu sebesar Rp 33,18 miliar. Selain itu, pendapatan perusahaan PT. Hero Supermarket Tbk sepanjang tahun 2020 juga mengalami penurunan, tercatat total pendapatannya sebesar Rp 8,89 triliun mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2019 yaitu sebesar Rp 12,18 triliun (cnbcindonesia.com). Kondisi keuangan yang memburuk mengakibatkan tutupnya seluruh gerai Giant secara permanen pada akhir Juli 2021 dengan total 395 gerai (Sidik, 2021).

Untuk memprediksi terjadinya financial distress adalah dengan mengukur kinerja keuangan menggunakan rasio keuangan (Vionita & Lusmeida, 2019). Rasio keuangan terdiri dari operating capacity, profitability, dan sales growth sebagai variabel independen untuk memprediksi terjadinya financial distress. Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan yang dalam penelitian ini sektor infrastruktur menjadi fokus penelitian. Operating capacity merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan (Idawati, 2020). Profitability merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari keuntungan yang dihasilkan (Putri, V. R., & Rachmawati, A., 2017) dari jumlah modal yang dimiliki, pertumbuhan laba yang diperoleh dari tahun ke tahun, dan besarnya laba bersih setelah dikurangi dengan pajak. Sales growth merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja dari tim sales dengan melihat pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun (Harahap, 2013).

2. TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signaling theory membahas tentang dorongan bagi suatu perusahaan untuk memberikan informasi-informasi penting kepada pihak eksternal, terutama investor dan kreditor. Informasi yang dapat diberikan ke pihak eksternal ialah informasi keuangan maupun non keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi keraguan mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Informasi keuangan yang dapat diberikan yaitu berupa laporan keuangan untuk memberikan gambaran mengenai pencapaian perusahaan (Wilujeng & Yulianto, 2020). Laporan keuangan yang baik dapat memberikan sinyal positif bagi investor sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dan kemungkinan perusahaan akan terhindar dari financial distress. Sebaliknya, jika laporan keuangan menunjukkan hasil yang tidak baik dapat memberikan sinyal buruk bagi investor sehingga investor ragu untuk berinvestasi dan perusahaan akan mengalami kondisi financial distress.

Agency Theory

Agency theory merupakan hubungan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemilik saham) dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Jensen & Meckling., 1976). Dimana prinsipal yang memberikan kendali kepada agen (manajemen) dalam menjalankan perusahaan. Prinsipal atau pemilik saham memberikan perintah kepada agen atau manajemen untuk mengelola perusahaan sebagaimana diperlukan untuk mencapai keberhasilan perusahaan. Namun, agen kedudukan (manajemen) dalam entitas seringkali memiliki maksud lain yang bertentangan dengan visi perusahaan utama. Oleh karena itu, terdapat konflik kepentingan antara pengelola dan pemilik. Konflik yang timbul akibat perbedaan kepentingan dinamakan masalah keagenan. Penyebab terjadinya suatu agency problem adalah adanya asimetris informasi yaitu ketegangan informasi yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak seimbang antara prinsipal dan agen.

Financial Distress

Sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi, kondisi keuangan perusahaan berada di tahap yang dikenal sebagai financial distress (Fahmi, 2013). Kondisi financial distress disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan sehingga perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan. Beberapa penelitian terdahulu seperti Elloumi & Gueyie (2001) mengatakan bahwa perusahaan yang mengalami financial distress apabila perusahaan itu memiliki nilai earnings per share negatif. Sedangkan menurut penelitian Almilia, L. S., & Kristijadi, K. (2003) mengatakan bahwa perusahaan yang mengalami financial distress apabila perusahaan itu memiliki laba operasi dan nilai buku ekuitas negatif.

Operating Capacity

Operating capacity merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan (Idawati, 2020). Penggunaan aset untuk kegiatan operasional perusahaan akan meningkatkan produk yang dihasilkan perusahaan. Produksi yang meningkat diharapkan akan meningkatkan penjualan yang berdampak pada peningkatan laba yang akan diperoleh perusahaan, sehingga hal tersebut akan memberikan aliran kas masuk bagi perusahaan.

Profitability

Profitability merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari keuntungan yang dihasilkan (Putri, V. R., & Rachmawati, A., 2017) dari jumlah modal yang dimiliki, pertumbuhan laba yang diperoleh dari tahun ke tahun, dan besarnya laba bersih setelah dikurangi dengan pajak. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Sariroh, H., 2021).

Sales Growth

Sales growth menunjukkan penerapan kinerja investasi masa lalu perusahaan dan berfungsi sebagai perkiraan pertumbuhan masa depan perusahaan (Simanjuntak et. al, 2017). Pertumbuhan penjualan yang terus meningkat tiap tahunnya menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dan laba yang dihasilkan, sehingga arus kas perusahaan bertambah. Apabila nilai sales growth pada perusahaan tinggi, maka perusahaan berhasil dalam menjalankan strategi pemasaran dan penjualan produk (Hosea et. al, 2020).

Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Firm size dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain log size, nilai total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Suatu perusahaan yang memiliki ukuran besar menunjukkan bahwa aset yang dimilikinya juga besar sehingga akan lebih aman dan mampu meminimalisir kemungkinan financial distress jika memiliki jumlah aset yang besar (Sariroh, H. 2021).

Pandemi Covid-19

Covid-19 merupakan penyakit menular yang disebabkan oleh coronavirus yang dapat membuat infeksi pernafasan hingga penyakit yang lebih berisiko seperti Middle East Respiratory Syndrome (MERS) dan Severe Acute Respiratory Syndrome (SARS). Perekonomian dunia sangat terpengaruh oleh pandemi COVID-19. Karena hampir setiap negara di dunia, termasuk Indonesia membatasi upaya mobilisasi masyarakat yang berdampak pada turunnya aktivitas ekonomi global.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Operating Capacity terhadap Financial Distress

Operating capacity merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan (Idawati, 2020). Hasil penelitian yang menyatakan bahwa operating capacity berpengaruh negatif terhadap financial distress konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo, A. & Susetyo, A. (2020), Idawati & Wardhana, A. K. (2021), dan Lubis, N. N. P., & Permady, Y. T. (2022) yang menyatakan bahwa apabila manajemen dinilai mampu memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan secara efisien maka produksi perusahaan akan meningkat dan pendapatan juga ikut meningkat sehingga kinerja keuangan perusahaan menjadi baik dan terhindar dari kondisi financial distress. Penelitian sebelumnya sejalan dengan penelitian Zohra et al. (2015) yang menyatakan bahwa operating capacity berpengaruh negatif terhadap financial distress.

H1: Operating Capacity berpengaruh negatif terhadap Financial Distress.

Pengaruh Profitability terhadap Financial Distress

Profitability merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari keuntungan yang dihasilkan (Putri, V. R., & Rachmawati, A., 2017). Hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitability berpengaruh negatif terhadap financial distress konsisten dengan penelitian yang

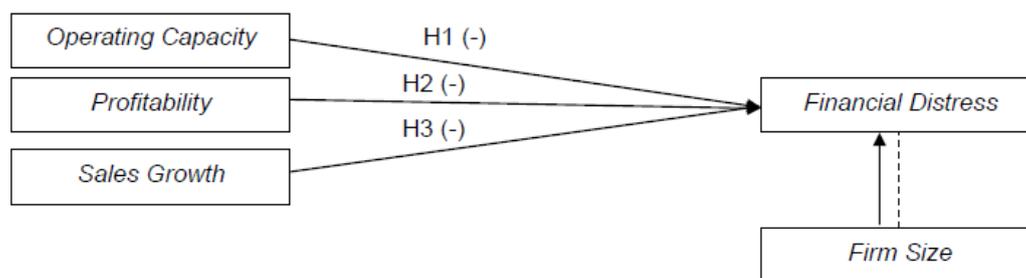
dilakukan oleh Isayas, Y. (2021) pada penelitian di Ethiopia yang menjelaskan bahwa profitabilitas yang lebih rendah akan menyebabkan tingkat kesulitan keuangan yang lebih tinggi yang meningkatkan peluang perusahaan mengalami kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan oleh Isayas, Y. (2021) sejalan dengan penelitian Vionita, V., & Lusmeida, H. (2019) dan Restianti, T., & Agustina, L. (2018) yang menyebutkan bahwa profitability berpengaruh negatif terhadap financial distress.

H2: Profitability berpengaruh negatif terhadap Financial Distress.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Sales growth menunjukkan penerapan kinerja investasi masa lalu perusahaan dan berfungsi sebagai perkiraan pertumbuhan masa depan perusahaan (Simanjuntak et. al, 2017). Hasil penelitian yang menyatakan bahwa sales growth berpengaruh negatif terhadap financial distress konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami, M. (2015) dan Putri, P. A. D. W. (2021) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk, hal ini berarti semakin besar keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut. Hal ini mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan cukup stabil sehingga mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh Utami, M. (2015) dan Putri, P. A. D. W. (2021) sejalan dengan penelitian Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017) pada penelitian di Pakistan yang menyebutkan bahwa sales growth berpengaruh negatif terhadap financial distress.

H3: Sales Growth berpengaruh negatif terhadap Financial Distress.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

3. METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data dan Sampel

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang diperoleh dari annual report yang telah dipublikasikan oleh perusahaan sektor ritel melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.ac.id) ataupun website perusahaan tersebut.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Kriteria sampel yang digunakan peneliti sebagai faktor dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. (2) Perusahaan sektor ritel yang mempublikasikan data laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit selama 5 (lima) tahun berturut-turut dari tahun 2017-2021. (3) Perusahaan sektor ritel yang memiliki data keuangan lengkap terkait dengan penelitian.

Operasional Variabel Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, financial distress diukur dengan menggunakan metode Altman Z-Score Modifikasi untuk perusahaan-perusahaan non-manufaktur seperti usaha-usaha kecil, retail atau wholesales,

sektor jasa, dan perusahaan penerbit obligasi. Dengan klasifikasi sebagai berikut: (1) Jika nilai $Z'' < 1,1$ maka perusahaan dinilai bangkrut. (2) Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka perusahaan dinilai memasuki grey area. (3) Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka perusahaan termasuk dalam area tidak bangkrut (sehat). Persamaan model Altman Z-Score Modifikasi yang digunakan pada perusahaan non-manufaktur adalah sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56WCTA + 3,26RETA + 6,72EBITA + 1,05MV \dots\dots\dots (1)$$

Dimana:

Z'' = Overall index (Z-Score)

WCTA = Working Capital to Total Asset

RETA = Retained Earning to Total Asset

EBITA = Earnings Before Income Tax (EBIT) to Total Asset

MV = Market Value Equity to Total Liabilities

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang memberikan pengaruh terikat baik secara positif maupun negatif. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu operating capacity, profitability, dan sales growth.

Operating Capacity. Operating capacity merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan (Idawati, 2020). Dalam penelitian ini operating capacity diukur dengan total assets turnover (TATO).

$$TATO = Net Sales / Total Assets \dots\dots\dots(2)$$

Profitability. Profitability merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba pada suatu periode tertentu yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P., 2019). Dalam penelitian ini profitability diukur dengan return on assets (ROA).

$$ROA = Earnings After Tax / Total Assets \dots\dots\dots(3)$$

Sales Growth. Sales growth (SGR) atau rasio pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang digunakan untuk memprediksi pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang, rasio ini juga mencerminkan keberhasilan penerapan investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada periode yang lalu yang dapat digunakan sebagai prediksi mengenai pertumbuhan perusahaan pada tahun-tahun mendatang periode yang akan datang (Simanjuntak dkk, 2017).

$$SGR = Sales (t) - Sales (t-1) / Sales (t-1) \dots\dots\dots(4)$$

Variabel Kontrol

Firm Size. Dalam penelitian ini, firm size akan diprosikan dengan logaritma natural (Ln) total aset perusahaan (Putu et al., 2017). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, semakin baik perusahaan dalam mengurangi kemungkinan kondisi keuangan yang sulit (Sariroh, H. 2021).

$$SIZE = Ln (total assets) \dots\dots\dots(5)$$

Variabel Dummy

Pandemi Covid-19. Covid-19 merupakan variable dummy yang diukur dengan nominal, yaitu nilai 1 untuk masa pandemi Covid-19 dan nilai 0 untuk masa sebelum pandemi Covid-19.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan analisis regresi data panel. Dalam penelitian ini terdapat 2 model regresi linier berganda yaitu model pertama dengan kurun waktu 2017 hingga 2019 untuk periode sebelum terjadinya pandemi Covid-19 dan model kedua dengan kurun waktu 2019 hingga 2021 setelah adanya pandemi Covid-19 menambahkan variabel pandemi Covid-19 dengan menggunakan variabel dummy.

Model Regresi 1:

$$FD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TATO_{it} + \alpha_2 ROA_{it} + \alpha_3 SGR_{it} + \alpha_4 FIRMSIZE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (6)$$

Model Regresi 2:

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TATO_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SGR_{it} + \beta_4 FIRMSIZE_{it} + \beta_5 COVID19_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

| | |
|------------------------------------|--|
| FD_{it} | = <i>Financial Distress</i> yang diprosikan dengan Metode Altman Z-Score |
| β_0 | = Konstanta |
| $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$ | = Koefisien regresi pada setiap variabel independen |
| $TATO_{it}$ | = <i>Total Assets Turnover Ratio</i> |
| ROA_{it} | = <i>Return on Assets</i> |
| SGR_{it} | = <i>Sales Growth</i> |
| $FIRMSIZE_{it}$ | = <i>Firm Size</i> |
| $COVID19_{it}$ | = Pandemi Covid-19 |
| ε | = <i>error</i> |
| i | = Perusahaan Sektor Ritel |
| t | = Periode waktu variabel |

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Model penelitian mendapatkan banyak data dari teknik purposive sampling. Penelitian mendapatkan 21 sampel perusahaan sektor ritel. Berikut kriteria data seleksi di bawah ini:

Tabel 1.
Kriteria Sampel

| Kriteria | Jumlah |
|---|---------|
| Perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. | 27 |
| Perusahaan yang tidak mempublikasikan data laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit selama 5 (lima) tahun berturut-turut dari tahun 2017-2021. | (5) |
| Perusahaan sektor ritel yang memiliki data keuangan lengkap terkait dengan penelitian. | (1) |
| Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria. | 21 |
| Kriteria | Jumlah |
| Jumlah sampel penelitian | |
| Perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode sebelum Covid-19 (2017-2019). | 21 |
| Periode pengamatan | 3 tahun |
| Jumlah observasi awal | 63 |
| <i>Outliers</i> | 15 |
| Jumlah observasi setelah dikurangi <i>outliers</i> | 48 |

| Kriteria | Jumlah |
|--|---------|
| Jumlah sampel penelitian Perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode semasa Covid-19 (2019-2021) . | 21 |
| Periode pengamatan | 3 tahun |
| Jumlah observasi awal | 63 |
| <i>Outliers</i> | 16 |
| Jumlah observasi setelah dikurangi <i>outliers</i> | 47 |

Sumber: Data diolah, 2023

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan jumlah data observasi dalam kategori N, nilai masing-masing variabel yang diteliti untuk nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif Persamaan I: Sebelum Covid-19 (2017-2019)

| Variable | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-------------|----|-----------|----------|----------|----------------|
| FD | 48 | -25,58000 | 7,940000 | 2,571875 | 4,839591 |
| TATO | 48 | -1,060000 | 10,56000 | 2,876458 | 2,213743 |
| ROA | 48 | -1,880000 | 0,350000 | 0,018042 | 0,293036 |
| SGR | 48 | -0,250000 | 43,07000 | 1,886938 | 7,139535 |
| SIZE | 48 | 26,24000 | 30,81000 | 28,73979 | 1,206505 |

Sumber: Data diolah, 2023

Tabel 2 di atas menunjukkan gambaran hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian tersebut. Tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Operating Capacity diproksikan dengan total asset turnover (TATO) menunjukkan nilai maximum sebesar 10,56000 dan nilai minimum sebesar -1,060000 dengan nilai mean dan standar deviasi sebesar 2,876458 dan 2,213743. Dari nilai mean tersebut dapat disimpulkan bahwa sektor ritel sebelum dapat menggunakan asetnya dengan efisien untuk menghasilkan penjualan.

Profitability diproksikan dengan return on assets (ROA) menunjukkan nilai maximum sebesar 0,350000 dan nilai minimum sebesar -1,060000 dengan nilai mean dan standar deviasi sebesar 0,018042 dan 0,293036. Dari nilai mean tersebut dapat disimpulkan bahwa sektor ritel dinilai cukup baik dalam menggunakan asetnya dengan efisien untuk menghasilkan keuntungan yang besar.

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif Persamaan II: Semasa Covid-19 (2019-2021)

| Variable | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------------|----|-----------|----------|-----------|----------------|
| FD | 47 | -2,810000 | 6,990000 | 2,509149 | 2,773955 |
| TATO | 47 | 0,090000 | 6,890000 | 2,087021 | 1,524952 |
| ROA | 47 | -0,250000 | 0,280000 | 0,011319 | 0,101089 |
| SGR | 47 | -0,860000 | 0,780000 | -0,059723 | 0,305567 |
| SIZE | 47 | 25,96000 | 30,94000 | 28,98809 | 1,142194 |
| COVID19 | 47 | 0,000000 | 1,000000 | 0,680851 | 0,471186 |

Sumber: Data diolah, 2023

Tabel 3 di atas menunjukkan gambaran hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian tersebut. Tabel 3 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Operating Capacity diproksikan dengan total asset turnover (TATO) menunjukkan nilai maximum sebesar 6,890000 dan nilai minimum sebesar 0,090000 dengan nilai mean dan standar deviasi sebesar 2,087021 dan 1,524952. Dari nilai mean tersebut dapat disimpulkan bahwa sektor ritel dapat menggunakan asetnya dengan efisien untuk menghasilkan penjualan.

Profitability diproksikan dengan return on assets (ROA) menunjukkan nilai maximum sebesar 0,280000 dan nilai minimum sebesar -0,250000 dengan nilai mean dan standar deviasi sebesar 0,011319 dan 0,101089. Dari nilai mean tersebut dapat disimpulkan bahwa sektor ritel dinilai cukup baik dalam menggunakan asetnya dengan efisien untuk menghasilkan keuntungan yang besar.

Sales growth menunjukkan nilai maximum sebesar 0,780000 dan nilai minimum sebesar -0,860000 dengan nilai mean dan standar deviasi sebesar -0,059723 dan 0,305567. Dari nilai mean tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat penjualan sektor ritel dinilai tidak baik karena memiliki angka penjualan yang negatif.

Firm size diproksikan dengan Ln total assets menunjukkan nilai maximum sebesar 30,94000 dan nilai minimum sebesar 26,24000 dengan nilai mean dan standar deviasi sebesar 28,98809 dan 1,142194. Dari nilai mean tersebut dapat disimpulkan bahwa sektor ritel yang dijadikan sampel termasuk perusahaan besar.

Pembahasan Hasil Penelitian

Regresi telah dilakukan dengan menggunakan fixed effect model untuk persamaan I dan menggunakan random effect model untuk persamaan II pada E-views 9 sehingga persamaan dan model diatas telah dinyatakan lulus uji asumsi klasik. Berikut tabel hasil dari analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data dibawah berikut ini:

Tabel 4.

Hasil Analisis Regresi Berganda Persamaan I: Sebelum Covid-19 (2017-2019)

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|----------|
| C | 17,25209 | 7,420323 | 2,324978 | 0,0275 |
| TATO | 0,033593 | 0,099116 | 0,338926 | 0,7372 |
| ROA | 16,82961 | 0,488787 | 34,43139 | 0,0000 |
| SGR | -0,021796 | 0,020785 | -1,048638 | 0,3033 |
| FIRMSIZE | -0,523294 | 0,250297 | -2,090687 | 0,0458 |
| R-Squared | | | | 0,986681 |
| Adjusted R-squared | | | | 0,977643 |
| Prob (F-statistic) | | | | 0,000000 |

Sumber: Data diolah, 2023

Dari Tabel 4 terlihat hasil pengujian regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Dari hasil pengujian tersebut dapat diperoleh persamaan regresi berganda pada persamaan I sebagai berikut:

$$FD_{it} = 17,25209 + 0,033593TATO_{it} + 16,82961ROA_{it} - 0,021796SGR_{it} - 0,523294FIRMSIZE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (8)$$

Tabel 5

Hasil Analisis Regresi Berganda Persamaan II: Semasa Covid-19 (2019-2021)

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|----------|
| C | 30,00325 | 8,713762 | 3,443203 | 0,0013 |
| TATO | 0,237618 | 0,183470 | 1,295134 | 0,2025 |
| ROA | 24,91308 | 3,207520 | 7,767085 | 0,0000 |
| SGR | -4,615553 | 0,918322 | -5,026075 | 0,0000 |
| FIRMSIZE | -0,993586 | 0,294192 | -3,377332 | 0,0016 |
| COVID19 | 0,419715 | 0,425270 | 0,986937 | 0,3295 |
| R-Squared | | | | 0,620937 |
| Adjusted R-squared | | | | 0,574710 |
| Prob (F-statistic) | | | | 0,000000 |

Sumber: Data diolah, 2023

Dari Tabel 5 terlihat hasil pengujian regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Dari hasil pengujian tersebut dapat diperoleh persamaan regresi berganda pada persamaan II sebagai berikut:

$$FD_{it} = 30,00325 + 0,237618TATO_{it} + 24,91308ROA_{it} - 4,615553SGR_{it} - 0,993586FIRMSIZE_{it} - 0,419715COVID19_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (9)$$

Pengaruh Operating Capacity terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa operating capacity pada persamaan I memiliki koefisien regresi sebesar 0,033593 dengan nilai signifikansi sebesar 0,7372 dan pada persamaan II memiliki koefisien sebesar 0,237618 dengan nilai signifikansi sebesar 0,2025 yang dimana pada persamaan I dan II memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa operating capacity tidak berpengaruh terhadap financial distress pada persamaan I sebelum Covid-19 dan pada persamaan II semasa Covid-19. Hasil pengujian ini dapat dikatakan H1 ditolak untuk periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan semasa Covid-19 (2019-2021).

Tinggi rendahnya nilai operating capacity tidak dapat dijadikan penentu suatu perusahaan mengalami financial distress atau tidak. Nilai operating capacity yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat penjualan yang tinggi dan diharapkan perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang besar. Namun pada kenyataannya, tingkat penjualan yang tinggi belum tentu memberikan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Karena jumlah piutang perusahaan akan bertambah seiring dengan tingkat penjualan, maka kemungkinan tidak tertagihnya piutang juga akan meningkat. Hal ini dapat merugikan perusahaan karena terlalu banyak modal kerja yang disimpan dalam piutang perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019), Idawati, W. (2020), Amoa-Gyarteng, K. (2021), Arrum, T. A., & Wahyono (2021) dan Dirman, A. (2021) menunjukkan bahwa operating capacity tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Pengaruh Profitability terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa profitability pada persamaan I memiliki koefisien regresi sebesar 16,82961 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 dan pada persamaan II memiliki koefisien sebesar 24,91308 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 yang dimana pada persamaan I dan II memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Pada hasil regresi, koefisien profitability menunjukkan angka yang positif yang artinya semakin besar profitability maka semakin besar Z-Score. Nilai Z-Score yang tinggi menandakan semakin rendahnya tingkat financial distress perusahaan, sehingga profitability berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil pengujian ini menghasilkan bahwa H2 diterima untuk periode sebelum dan semasa pandemi Covid-19.

Artinya, semakin tinggi nilai dari profitability maka semakin rendah kemungkinan terjadinya financial distress. Hal ini dikarenakan nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dan efektif dalam menggunakan aset perusahaan, sehingga laba yang diperoleh pun juga tinggi. Tingginya laba yang diperoleh perusahaan dapat mengurangi risiko terjadinya financial distress. Hal ini sejalan dengan penelitian Isayas, Y. (2021), Restianti, T., & Agustina, L. (2018), dan Vionita, V., & Lusmeida, H. (2019) yang menyatakan bahwa profitability berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa sales growth pada persamaan I memiliki koefisien regresi sebesar -0,021796 dengan nilai signifikansi sebesar 0,3033 yang dimana pada persamaan I memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sales growth tidak berpengaruh terhadap financial distress pada persamaan I sebelum Covid-19. Hasil pengujian ini dapat dikatakan H3 ditolak untuk periode sebelum Covid-19 (2017-2019). Artinya, sales growth yang baik belum tentu memberikan sinyal baik bagi semua pihak karena pertumbuhan perusahaan tidak dapat dijadikan acuan utama untuk mengukur financial distress perusahaan.

Penelitian ini membuktikan bahwa peningkatan laba yang disebabkan oleh sales growth tidak selalu menghindarkan perusahaan dari risiko financial distress karena jika kegiatan operasional perusahaan besar, dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional juga besar sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk menutup biaya operasional. Menurunnya sales growth juga secara tidak langsung memberikan indikasi bahwa perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam operasinya, namun hanya akan mengurangi laba pada periode tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian Putri & Kristanti (2020), Khasanah et al. (2021), Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019), Susilowati et al. (2020), Wibowo, A. & Susetyo, A. (2020), Roslan, N. H. (2015), Vionita, V., & Lusmeida, H. (2019) dan Jaafar et al. (2018) yang menyatakan bahwa sales growth tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Berdasarkan hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa sales growth pada persamaan II memiliki koefisien regresi sebesar -4,615553 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 yang dimana pada persamaan II memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Pada hasil regresi, koefisien sales growth menunjukkan angka yang negatif yang artinya semakin tinggi nilai sales growth maka semakin rendah nilai Z-Score. Nilai Z-Score yang rendah menandakan semakin tingginya tingkat financial distress perusahaan, sehingga sales growth berpengaruh positif terhadap financial distress. Hasil pengujian ini dapat dikatakan H3 ditolak untuk periode semasa Covid-19 (2019-2021).

Artinya, semakin tinggi tingkat sales growth pada suatu perusahaan maka menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam menjalankan strategi pemasaran dan penjualannya. Hal ini berarti semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan penjualan tersebut. Namun, nilai sales growth yang tinggi belum tentu dapat menghindarkan perusahaan dari kondisi financial distress. Hal ini dikarenakan tingkat sales growth yang tinggi pasti memiliki beban yang lebih banyak, sehingga laba yang dihasilkan hanya sedikit dan kemungkinan financial distress akan semakin besar (Sopian, D., & Rahayu, W. P., 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian Sopian, D., & Rahayu, W. P. (2017) dan Widhiari & Merkusiwati (2015) yang menyatakan bahwa sales growth memiliki pengaruh positif terhadap financial distress.

Implikasi Manajerial

Variabel operating capacity yang diukur dengan total assets turnover (TATO) pada periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan semasa Covid-19 (2019-2021) tidak berpengaruh terhadap financial distress. Variabel TATO yang tidak signifikan berpengaruh disebabkan oleh adanya beberapa perusahaan sektor ritel yang peningkatan pada rasio aktivitasnya tidak diikuti oleh penurunan financial distress. Meskipun hasil penelitian ini tidak mampu membuktikan pengaruh operating capacity terhadap financial distress, namun dalam hal ini pihak manajemen diharapkan dapat mengelola aset perusahaan yang ada secara efektif dan efisien karena manajemen memiliki peran yang sangat besar, sehingga kegiatan penjualan dapat berjalan dengan maksimal dan dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal juga. Sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi financial distress.

Variabel profitability yang diukur dengan return on assets (ROA) berpengaruh negatif terhadap financial distress pada periode sebelum dan semasa Covid-19. Hal ini disebabkan karena manajemen perusahaan sektor ritel sangat baik dalam menggunakan asetnya dengan efektif dan efisien pada sebelum dan semasa Covid-19, sehingga perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang besar dan perusahaan dapat terhindar dari kondisi financial distress. Namun, pihak manajemen perusahaan sektor juga harus tetap memperhatikan agar nilai ROA lebih tinggi dan tidak mengalami penurunan di tahun berikutnya.

Variabel sales growth tidak memiliki pengaruh terhadap financial distress pada periode sebelum Covid-19 (2017-2019). Meskipun hasil penelitian ini tidak mampu membuktikan pengaruh sales growth terhadap financial distress, namun dalam hal ini pihak manajemen diharapkan dapat mengatur strategi yang baik dalam hal pemasaran dan penjualan produk, sehingga kegiatan penjualan dapat berjalan dengan maksimal dan dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal juga. Maka perusahaan dapat terhindar dari kondisi financial distress.

Pada periode semasa Covid-19 (2019-2021) menunjukkan bahwa variabel sales growth

berpengaruh secara positif terhadap financial distress. Dalam hal ini pihak manajemen diharapkan dapat mengendalikan tingkat biaya yang akan dikeluarkan, sehingga beban yang dikeluarkan perusahaan tidak lebih besar dari pendapatan yang diperoleh perusahaan, agar perusahaan dapat terhindar dari kondisi financial distress.

5. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan peneliti mengenai pengaruh operating capacity, profitability, dan sales growth terhadap financial distress pada perusahaan sektor ritel. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah:

Variabel operating capacity yang diproksikan dengan total assets turnover (TATO) pada periode sebelum dan semasa Covid-19 ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap financial distress. Lalu, variabel profitability yang diproksikan dengan return on assets (ROA) pada periode sebelum dan semasa Covid-19 ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Kemudian, variabel sales growth pada periode sebelum Covid-19 ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap financial distress. Namun, pada periode semasa Covid-19 (2019-2021) ditemukan bahwa sales growth memiliki pengaruh positif terhadap financial distress.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya guna mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode terbatas karena melakukan perbandingan periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan periode semasa Covid-19 (2019-2021). (2) Penelitian ini hanya menggunakan Return on Assets sebagai proksi dari profitability. (3) Penelitian ini hanya menggunakan Total Assets Turnover sebagai proksi dari operating capacity. (4) Penelitian ini hanya menggunakan metode Altman Z-Score sebagai proksi dari financial distress. (5) Penelitian ini hanya menggunakan firm size sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, saran yang dapat penulis berikan adalah: (1) Diharapkan untuk menggunakan objek penelitian dari sektor yang berbeda atau objek penelitian dari berbagai jenis negara dengan menambahkan periode pengamatan. (2) Dapat menggunakan profitability ratio untuk pengukuran variabel independen selain Return on Assets, seperti Return on Equity, Return on Investment, Net Profit Margin, dan Gross Profit Margin. (3) Dapat menggunakan operating capacity ratio untuk pengukuran variabel independen selain Total Assets Turnover, seperti Working Capital Turnover dan Fixed Assets Turnover. (4) Dapat menggunakan financial distress untuk mengukur variabel dependen selain Altman Z-Score, seperti menggunakan metode Zmijewski dan Springate. (5) Dapat menambahkan variabel kontrol selain firm size.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., & Kristijadi, K. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 7(2).
- Amoa-Gyarteng, K. (2021). Corporate Financial Distress: The Impact of Profitability, Liquidity, Asset Productivity, Activity, and Solvency. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)* vol. 28 no. 2, 104-115.
- Arrum, T. A., & Wahyono. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Profitability, Mekanisme Corporate Governance, Dan Firm Size Terhadap Kondisi Financial Distress. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers STIE AAS*, 744-764.
- Christine, Debby et al. (2019). "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017." *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)* 2(2):340–50. doi: 10.36778/jesya.v2i2.102.
- 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.
- Elloumi, F., & Gueyjié, J. P. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical

- analysis . *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Grafindo Persada.
- Hosea, I. A., Siswantini, T., & Muratik, S. (2020). Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel Di BEI. *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, Vol. 1, 60-74.
- Idawati, W. (2020). Operating Capacity, Leverage, Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol.13(1), 1-10.
- Idawati, W., & Wardhana, A. K. (2021). Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222-238.
- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business and Management*, 8(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Alwi, S. F. S., Karim, N. A., & Rahman, S. binti A. (2018). Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11).
- Jensen, Michael C., and Meckling, William H. (1976) "Theory of The Firm: Managrial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4, October.305-360.
- Khasanah, S. N. U., Sukesti, F., & Nurcahyono, N. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Arus Kas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Sustainable*, 1(2), 357-371.
- Kristanti, F. T., & Herwany, A. (2017). Corporate governance, financial ratios, political risk and financial distress: A survival analysis. *Accounting and Finance Review (AFR)*, Vol, 2(2).
- Lubis, N. N. P., & Permadhy, Y. T. (2022). Financial Distress Analysis of Primary Consumer Goods Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 5(2), 11631-11642.
- Pryanka, A. (2019, November 12). *Aprindo: Pertumbuhan Ritel Masih Terhambat Hingga Tahun 2020*. Retrieved from [Republika.co.id](https://republika.co.id): <https://republika.co.id/berita/q0umsv383/aprindo-pertumbuhan-ritel-masih-terhambat-hingga-tahun-2020>
- Putri, A. K., & Kristanti, F. T. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Menggunakan Survival Analysis. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(1), 31-42.
- Putri, P. A. D. W. (2021). The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 638–646. www.ijisrt.com638
- Putri, V. R., & Putra, B. I. (2017). Pengaruh Leverage, Profitability, Ukuran Perusahaan Dan Proporsi Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Manajemen DayaSaing*, 19(1), 1–11.
- Ramadhani, A. L., & 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>
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33.
<https://doi.org/10.15294/aaaj.v5i3.18996>
- Roslan, N. H. (2015). *Determinants of financial distress among manufacturing companies in Malaysia (Doctoral dissertation, Universiti Utara Malaysia)*.
- Sariroh, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress di Sektor Trade, Service, and Invesment. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1–14.
- Sidik, S. (2021). Astaga! Rugi HERO Bengkak Jadi Rp 1,2 T di 2020 Efek Pandemi. Retrieved from [CNBC Indonesia: https://www.cnbcindonesia.com/market/20210312095325-17-229611/astaga-rugi-hero-bengkak-jadi-rp-12-t-di-2020-efek-pandemi](https://www.cnbcindonesia.com/market/20210312095325-17-229611/astaga-rugi-hero-bengkak-jadi-rp-12-t-di-2020-efek-pandemi)
- Sidik, S. (2021). Sayonara Gerai Giant! Ternyata Separah Ini Kinerja HERO. Retrieved from [CNBC Indonesia: https://www.cnbcindonesia.com/market/20210525135916-17-248255/sayonara-gerai-giant-ternyata-separah-ini-kinerja-hero/1](https://www.cnbcindonesia.com/market/20210525135916-17-248255/sayonara-gerai-giant-ternyata-separah-ini-kinerja-hero/1)
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015).

- eProceedings of Management, 4(2).
- Sopian, D., & Rahayu, W. P. (2017). Pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap financial distress (studi empiris pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2).
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress: an Empirical Evidence. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Utami, M. (2015). Pengaruh Aktivitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Vionita, V., & Lusmeida, H. (2019). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2014-2017). *Prosiding Seminar Bisnis Magister Manajemen (SAMBIS) 2019*.
- Wibowo, A., & Susetyo, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth Terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(6), 927–947. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i6.687>
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456-469.
- Wilujeng, R., & Yulianto, A. (2020). Determinan Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 90-102.
- Zohra, K. F., Mohamed, B., Elhamoud, T., Garaibeh, M., Ilhem, A., & Naimi, H. (2015). Using Financial Ratios to Predict Financial Distress of Jordanian Industrial Firms “Empirical Study Using Logistic Regression.” *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 4(2), 137–142. <https://doi.org/10.5901/ajis.2015.v4n2p137>