



## Pengaruh Investment Opportunity Set, Operating Cash Flow, dan Solvency terhadap Financial Distress Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

**Ayu Permata Sari**

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Email: [202110315153@mhs.ubharajaya.ac.id](mailto:202110315153@mhs.ubharajaya.ac.id)

**Nera Marinda Machdar**

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Alamat: Jl. Raya Perjuangan 17143 Kota Bekasi, Jawa Barat

**Abstract.** Financial distress is a situation where a company faces serious financial problems that can threaten the continuity and stability of the company. This can affect the company's reputation, credibility and public trust, and even lead to bankruptcy. Therefore, effective management, prudent financial planning, and monitoring the state of the company are very important to prevent or overcome financial distress. The purpose of this study is to determine and analyse the theory that explains the effect of investment opportunity set, operating cash flow, and solvency on financial distress moderated by managerial ownership. This study uses qualitative descriptive method for literature research. The results of this study indicate that the variables of investment opportunity set, operating cash flow, and solvency affect financial distress. Managerial ownership is able to moderate the investment opportunity set, operating cash flow, and solvency on financial distress.

**Keywords:** Investment Opportunity Set, Operating Cash Flow, Solvency, Financial Distress, Managerial Ownership

**Abstrak.** Kesulitan keuangan adalah situasi dimana suatu perusahaan menghadapi permasalahan keuangan yang serius sehingga dapat mengancam kelangsungan dan stabilitas perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi reputasi perusahaan, kredibilitas dan kepercayaan masyarakat, bahkan menyebabkan kebangkrutan. Oleh karena itu, pengelolaan yang efektif, perencanaan keuangan yang bijaksana, dan pemantauan keadaan perusahaan sangat penting untuk mencegah atau mengatasi kesulitan keuangan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis teori yang menjelaskan pengaruh set kesempatan investasi, arus kas operasi, dan solvabilitas terhadap kesulitan keuangan yang dimoderasi kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kualitatif untuk studi literatur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel set kesempatan investasi, arus kas operasi, dan solvabilitas berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi set kesempatan investasi, arus kas operasi, dan solvabilitas terhadap kesulitan keuangan.

**Kata kunci:** Set Kesempatan Investasi, Arus Kas Operasi, Solvabilitas, Kesulitan Keuangan, Kepemilikan Manajerial

### LATAR BELAKANG

Setiap perusahaan dibangun untuk menghasilkan laba agar dapat bertahan dan tumbuh dalam jangka panjang tanpa dilikuidasi. Dalam kenyataannya, asumsi tersebut tidak selalu terwujud sebagaimana yang diharapkan. Terdapat banyak kasus di mana perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu tertentu harus menghadapi pembubaran paksa karena mengalami *financial distress*, yang akhirnya mengakibatkan kebangkrutan. Tanda-tanda kebangkrutan harus dianalisis untuk memprediksi kebangkrutan di masa depan (Permana et al., 2017). Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai suatu keadaan yang dialami oleh suatu

perusahaan dimana usahanya sedang mengalami krisis keuangan (Fitri dan Machdar, 2023). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan belum dapat dikatakan bangkrut, namun apabila perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dalam jangka waktu terus-menerus, maka dapat dikatakan bangkrut (Siagian et al., 2023). Sehingga situasi ini dapat menyebabkan penilaian terhadap status perusahaan memiliki tingkat kebangkrutan yang lebih tinggi (Fitri dan Machdar, 2023).

Salah satu fenomena kesulitan keuangan yang berujung pada kebangkrutan yaitu PT Sariwangi Agricultural Estate Agency atau dikenal dengan PT Sariwangi. Perusahaan tersebut dinyatakan pailit pada tahun 2018. Penyebab bangkrutnya PT Sariwangi AEA bangkrut karena tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran utang kepada kreditur. Salah satu pemberi pinjaman yang memberikan pinjaman pada PT Sariwangi AEA adalah PT Bank ICBC Indonesia. PT Sariwangi AEA diduga melanggar perjanjian perdamaian masalah hutang piutang dengan PT Bank ICBC Indonesia. PT Bank ICBC Indonesia awalnya menyetujui penundaan kewajiban pembayaran utang, namun setelah kesepakatan tercapai, PT Sariwangi AEA tidak membayar angsuran tersebut dan tidak dapat menaati perjanjian tersebut. Akibatnya, PT Bank ICBC Indonesia mengajukan permohonan ke Pengadilan Niaga Jakarta Pusat untuk membatalkan perjanjian damai tersebut, dan akibatnya PT Sariwangi AEA dinyatakan pailit atau bangkrut karena tidak mampu memenuhikewajibannya kepada kreditur. PT Sariwangi AEA dinyatakan pailit dengan total hutang sebesar Rp. 309,6 miliar (Nuzurrahma dan Fahmi, 2022).

Setiap perusahaan harus menghindari kebangkrutan. Oleh karena itu, sangat penting untuk mengetahui apa saja yang mempengaruhi hal tersebut agar dapat meningkatkan kinerja bisnis sehingga perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dan bahkan menghindari kebangkrutan. Biasanya, tahap pertama yang dilalui perusahaan sebelum bangkrut adalah kesulitan keuangan, di mana situasi keuangan semakin memburuk dan bermanifestasi dalam ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Mengetahui kondisi keuangan perusahaan lebih awal memungkinkan manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih baik terkait kelangsungan perusahaan (Suryani, 2020).

Ada banyak faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Salah satunya *investment opportunity set*. Karena besar kecilnya peluang investasi tergantung pada biaya yang ditetapkan oleh manajemen, maka besar kecilnya peluang investasi adalah nilai perusahaan yang diharapkan memiliki keuntungan yang tinggi di masa depan (Sudiani, 2018). Investor akan merespons secara positif ketika suatu perusahaan mengirimkan sinyal positif dari tingginya set kesempatan investasinya, karena dapat menjanjikan *return* yang lebih tinggi di masa depan.

Kepercayaan investor terhadap perusahaan, disertai dengan keputusan investasi menyebabkan peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan sehingga berdampak positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan (Resti et al., 2019).

Selain itu, terdapat faktor *operating cash flow* dan *solvency* yang dapat mempengaruhi *financial distress*. *Operating cash flow* adalah indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash* dari kegiatan operasinya sendiri. Dengan demikian, *operating cash flow* menjadi sinyal yang menunjukkan keadaan perusahaan (Audina et al., 2022). *Operating cash flow* yang tinggi menandakan bahwa kas perusahaan dalam keadaan baik karena perusahaan memiliki sumber kas yang tersedia untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk membayar hutang, menjaga kelangsungan operasionalnya, dan melaksanakan berbagai aktivitas lainnya. Dengan cara ini perusahaan dapat terhindar dari masalah keuangan (Carolina et al., 2018). *Solvency* digunakan untuk menilai proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Jika rasio *solvency* tinggi, itu berarti perusahaan menggunakan sebagian besar utang untuk mendanai operasinya. Perusahaan dengan utang dalam jumlah besar cenderung lebih rentan terhadap gagal bayar (default) dan kondisi *financial distress* (Maximillian dan Septina, 2022).

Dari ketiga faktor tersebut, terdapat faktor yang dapat menghubungkan dengan memberikan pengaruh yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial mengacu pada pemegang saham yang memiliki perusahaan dan sangat aktif terlibat dalam pengambilan keputusan. Ketika keterlibatan manajemen meningkat, publik mulai percaya bahwa perusahaan tersebut bekerja dengan baik (Kusmiyati dan Machdar, 2023).

Maka dari itu, penulis membuat artikel ilmiah ini dengan tujuan mengkaji dan menelaah pengaruh *investment opportunity set*, *operating cash flow*, *solvency*, terhadap *financial distress* yang dimoderasi dengan kepemilikan manajerial.

## **KAJIAN TEORITIS**

### ***Trade-off Theory***

Diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1963) *trade-off theory* menegaskan bahwa penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan. Teori ini juga menunjukkan bahwa perusahaan sebaiknya membatasi penggunaan hutang karena hutang yang berlebihan akan menurunkan nilai perusahaan dan membuat perusahaan terkena risiko keuangan dan kesulitan keuangan.

## **Teori Sinyal**

Michael Spence (1973) menjelaskan dua bagian, internal atau manajemen yang bertindak sebagai pengirim sinyal dan eksternal atau investor yang bertindak sebagai penerima sinyal. Dengan memberikan sinyal, manajemen berupaya menghasilkan informasi yang relevan dan berguna bagi investor.

## **Teori Agensi**

Teori keagenan, yang diusulkan oleh Janssen dan Meckling (1976), adalah teori yang menjelaskan hubungan antara agen dan prinsipal. Dalam teori keagenan, terdapat kontrak di mana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola bisnis, tetapi agen bertindak berlawanan dengan intruksi prinsipal. Perbedaan kepentingan ini disebut dengan masalah keagenan, dan masalah keagenan terjadi karena adanya asimetri informasi. Hal ini dikarenakan agen mengetahui segala sesuatu yang terjadi di perusahaan, namun prinsipal tidak mengetahui keadaan yang sebenarnya di perusahaan. Prinsipal harus melakukan tindakan pengawasan terhadap agen untuk menghindari kemungkinan kerugian prinsipal akibat kesalahan agen.

## ***Investment Opportunity Set***

Secara umum *investments opportunity set* adalah pengeluaran yang ditentukan oleh manajemen yang diharapkan dapat menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi di masa depan (Alamsyah dan Malanua, 2021). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan cenderung mengalokasikan kas untuk melunasi kewajiban, dan menunda pengeluaran terkait modal dan biaya investasi. Oleh karena itu perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menurunkan *investment opportunity set* (Nanda et al., 2018).

## ***Operating Cash Flow***

*Operating cash flow* merupakan salah satu indikator perusahaan untuk melihat hasil kinerja keuangan (Pratiwi dan Sasongko, 2023). Apabila arus kas operasi perusahaan rendah, kepercayaan investor untuk menanam saham di perusahaan dapat berkurang. Jika kondisi ini terus berlanjut tanpa penyelesaian, hal ini akan menyebabkan munculnya kesulitan keuangan (Ramadhani dan Khairunnisa, 2019). Sedangkan jika *operating cash flow* perusahaan tinggi, kreditur yakin kredit yang disalurkan akan dilunasi (Saleh, 2018).

## ***Solvency***

*Solvency* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, baik saat perusahaan sedang beroperasi maupun dilikuidasi (Ramadhani et al., 2023). Apabila jumlah hutang suatu perusahaan melebihi total asetnya, perusahaan dianggap mengalami kebangkrutan (Susanto dan Handoyo, 2023).

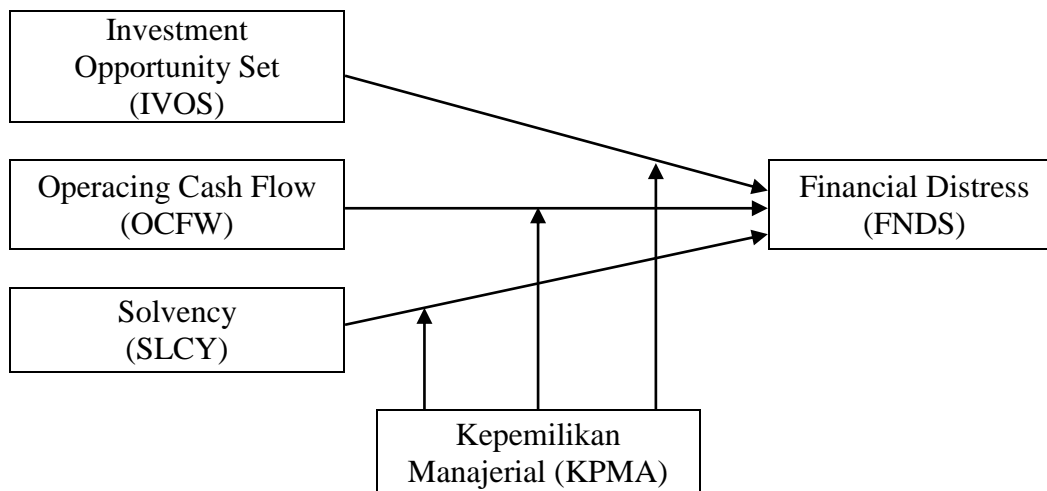
### ***Financial Distress***

Kesulitan keuangan adalah kondisi di mana sebuah perusahaan menghadapi krisis keuangan. Hal ini menandakan bahwa arus kas operasi perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban saat ini, seperti utang usaha ataupun beban bunga, dan perusahaan terpaksa mengambil tindakan korektif untuk menghindari ancaman kebangkrutan atau likuidasi (Silvia dan Yulistina, 2022). *Financial distress* dapat terjadi di berbagai apa timbul di banyak perusahaan yang berbeda dan dapat menjadi indikator atau sinyal potensial terhadap risiko kebangkrutan. Ketika suatu perusahaan menghadapi kesulitan keuangan, manajemen perlu berhati-hati karena kondisi tersebut bisa menjadi tahap awal menuju kebangkrutan (Dwijayanti, 2010).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan imanagerial menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keadaan masa depan suatu perusahaan (Anjani dan Taswan, 2023). Hal ini karena peningkatan kepemilikan orang dalam (manjerial) akan meminimalkan kemungkinan *financial distress*, karena dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham untuk mengurangi kemungkinan *financial distress* (Irawati & Wibisono, 2015).

Berdasarkan teori yang sudah dipaparkan, peneliti membuat kerangka konseptual sebagai berikut:



### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif kualitatif. Pada dasarnya penelitian deskriptif merupakan penelitian yang bertujuan menggambarkan dan menafsirkan sesuatu seperti keadaan dan kondisi hubungan yang ada, opini yang berkembang, serta akibat dan dampak yang timbul. Jenis penelitian deskriptif kualitatif menyajikan data apa adanya, tanpa adanya manipulasi atau pengolahan lainnya. Tujuannya adalah memberikan gambaran utuh

tentang peristiwa atau untuk memperjelas dan menjelaskan fenomena yang sedang terjadi. Dengan cara menjelaskan sekumpulan variabel yang berkaitan dengan masalah yang diselidiki (Rusandi dan Rusli, 2021). Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data studi pustaka. Studi pustaka merupakan suatu cara pemecahan masalah dengan menelusuri berbagai sumber yang pernah dibuat atau ditulis sebelumnya. Sumber yang sesuai meliputi buku, jurnal ilmiah, dan penelitian mahasiswa yang otoritatif. Melalui studi kepustakaan, peneliti dapat memperoleh informasi penelitian lain yang serupa atau berkaitan serta relevan dengan topik penelitiannya (Salmaa, 2023).

### Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress* dan pengukuran kesulitan keuangan dilakukan menggunakan Altman Z-Score. Berdasarkan Primasari (2017) pengukuran kesulitan keuangan menggunakan Altman Z-Score sebagai berikut :

$$\text{Rumus : } Z = 1,2 \times_1 + 1,4 \times_2 + 3,3 \times_3 + 0,6 \times_4 + 1,0 \times_5$$

Keterangan :

- Z : Indeks kebangkrutan
- X<sub>1</sub> : Working capital/Total asset
- X<sub>2</sub> : Retained earnings/Total asset
- X<sub>3</sub> : Earnings before interest and taxes/Total asset
- X<sub>4</sub> : Market value of equity/Book value of debt
- X<sub>5</sub> : Sales/Total asset

### Variabel Independen

Dalam penelitian ini, *investment opportunity set* diukur menggunakan skala rasio *market to book value of equity* (MBVE). Proksi ini mencerminkan perbandingan nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Septhiani dan Machdar (2022) menghitung MBVE dengan rumus berikut :

$$\text{Rumus : } MBVE = \frac{(\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga saham})}{\text{Total ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini *operating cash flow* diukur menggunakan rasio arus kas operasi (AKO). Proksi ini digunakan untuk menghitung arus kas operasi perusahaan terhadap kewajiban lancarnya. Berdasarkan Ramadhani dan Khairunnisa (2019) AKO dihitung dengan rumus berikut :

$$\text{Rumus : } AKO = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Dalam penelitian ini *Solvency* diukur menggunakan rasio *debt to asset ratio* (DAR). Proksi ini digunakan untuk menghitung perbandingan total hutang perusahaan terhadap total asetnya. Berdasarkan Novica dan Yuniarwati (2021) DAR dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Rumus : DAR} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

### **Variabel Moderasi**

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial (KM) dinyatakan sebagai persentase (%) dari jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan Saputra dan Mawardi (2022) KM dihitung dengan rumus berikut :

$$\text{Rumus : KM} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu yang relevan, pembahasan dalam artikel literatur review ini dapat dirinci sebagai berikut :

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Financial Distress***

*Investment opportunity set* merupakan peluang pertumbuhan bagi perusahaan (Wijaya & Suganda, 2020). Salsabila (2020) menemukan hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan *financial distress* terhadap *investment opportunity set* perusahaan. Namun, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nanda et al., (2018) yang menunjukkan, adanya hubungan negatif antara *investment opportunity set* dan *financial distress*. Temuan tersebut sejalan dengan Bhagat et al., (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* cenderung melakukan investasi yang lebih sedikit. Hal ini disebabkan karena keputusan investasi untuk perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan berbeda dengan perusahaan yang berada dalam kondisi sehat. López-Gutiérrez et al., (2014) juga memperoleh hasil serupa, menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan memiliki *investment opportunity set* yang lebih terbatas.

### **Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Financial Distress***

Menurut Fitri et al., (2023) *operating cash flow* merupakan aktivitas pendapatan utama dan dapat mempengaruhi penentuan laba atau rugi. Temuan penelitian yang dilakukan oleh Miswaty dan Novitasari (2023) menyatakan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Tutliha dan Rahayu (2021) membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *Financial distress*. Akan tetapi, Fitri dan Dillak (2020) menemukan hasil yang berbeda, yaitu arus kas operasi tidak

berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian Carolina et al., (2017) juga mengungkapkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Putri (2021) membuktikan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Solvency Terhadap Financial Distress**

Menurut Ramadhani et al., (2023) *solvency* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, baik saat perusahaan sedang beroperasi maupun dilikuidasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Novica dan Yuniarwati (2021) menunjukkan bahwa *solvency* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Restianti dan Agustina (2018) solvabilitas memiliki hubungan yang negatif dengan *financial distress*. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Fitriana (2020) menyatakan bahwa *solvency* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Habil (2019) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Andriyani et al., (2018) solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Financial Distress Melalui Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi**

Kepemilikan manajerial mengacu pada kepemilikan saham di perusahaan tempat manajer tersebut bekerja. Menurut Affiah dan Muslih (2018) kepemilikan manajerial diyakini dapat mengurangi tingkat masalah keagenan yang dihadapi dalam suatu perusahaan. Semakin banyak keterlibatan manajemen, maka masalah keagenan yang terjadi akan semakin sedikit. Hal ini dikarenakan, menurut Rachmawati dan Retnani (2020) kepemilikan manajerial dapat memadukan dan menyeimbangkan kepentingan manajer dan pemegang saham serta menghindari terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian Irawan dan Apriwenni (2021) kontrol yang lebih besar dan kendali yang lebih kuat terhadap keputusan investasi, manajemen dapat memastikan bahwa proyek-proyek yang dipilih sejalan dengan strategi dan visi jangka panjang perusahaan. Ini sangat membantu dalam mengurangi eksposur terhadap risiko *financial distress* yang dapat timbul dari proyek-proyek yang tidak sesuai dengan kebijakan perusahaan.

### **Pengaruh Operating Cash Flow Terhadap Financial Distress Melalui Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi**

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka semakin besar pula tanggung jawab yang mereka miliki untuk mewujudkan keinginan manajemen (termasuk dalam hal ini adalah keinginan mereka sendiri),



dan dengan demikian semakin besar pula usaha manajemen untuk memaksimalkan kinerja (Agida, 2018). Menurut Meldawati dan Ananda (2013) jika suatu perusahaan mengalami rasio arus kas operasi yang rendah, maka perusahaan tersebut mungkin mengalami kesulitan dalam membayar kewajiban keuangannya, termasuk membayar utang jangka pendek dan jangka panjang, membayar dividen, dan membiayai kegiatan operasional. Menurut Liliany dan Arisman (2021) kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi integritas laporan keuangan. Semakin besar investasi suatu perusahaan, maka akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat memenuhi harapan para pemegang saham, termasuk pihak manajemen itu sendiri.

### **Pengaruh *Solvency* Terhadap *Financial Distress* Melalui Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi**

Kepemilikan manajerial mengacu pada kepemilikan atau penguasaan tim manajemen perusahaan yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan (Septiana dan Gina, 2021). Manajer akan lebih mementingkan peningkatan kinerja perusahaan dan berupaya mengurangi risiko keuangan dengan menjaga tingkat hutang dan meningkatkan laba bersih. Karena manajer memiliki kepemilikan dalam perusahaan, mereka memiliki tanggung jawab yang lebih besar dalam menjalankan perusahaan sehingga dapat mempengaruhi kinerjanya (Agida, 2018). Perusahaan yang benar-benar bangkrut tidak akan mampu membayar utangnya dan terpaksa bangkrut. (Priharto, 2021). Dengan adanya kepemilikan atas perusahaan yang dipegang oleh manajer, mereka dapat membuat keputusan terbaik untuk menjaga perusahaan agar terhindar dari kondisi kesulitan keuangan (Utami, 2021).

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan tinjauan teori sebelumnya dan pembahasan yang telah disajikan secara sistematis, dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set*, *operating cash flow*, dan *solvency* berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara *investment opportunity set*, *operating cash flow*, dan *solvency* terhadap *financial distress*.

Pada penelitian selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan variabel dependen lain yang mungkin dipengaruhi oleh variabel independen, selain variabel *investment opportunity set*, *operating cash flow*, dan *solvency* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

## DAFTAR REFERENSI

- Affiah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekspansi*, 10(2). <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v10i2.1213>
- Agida, F. Q. (2018). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei*.
- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set , Corporate Social Responsibility , Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2). <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228>
- Andriyani, R., Paramita, R. W. D., & Taufiq, M. (2018). Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(1).
- Anjani, A. D., & Taswan. (2023). The Effect Of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability And Cash Flow On Financial Distress. *Journal Of Economic, Business And Accounting*, 6(2). <https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.5378>
- Audina, B. P., Nurwulandari, A., & Nuridah, S. (2022). Pengaruh Financial Leverage, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Firm Size Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 1(4). <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v1i4.386>
- Bhagat, S., Moyen, N., & Suh, I. (2005). *Investment And Internal Funds Of Distressed Firms*. 11, 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2004.09.002>
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2018). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2). <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>
- Dwijayanti, S. P. F. (2010). Penyebab, Dampak, Dan Pbediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kotemporer*, 2(2). <https://doi.org/10.33508/jako.v2i2.1022>
- Fitri, Hendriani, M., & Windiani, Z. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi, Total Asset Turnover Dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Tekstil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 12(2). <https://doi.org/10.34308/eqien.v12i02.1435>
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kotemporer*, 12(2). <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3039>
- Fitri, S., & Machdar, N. M. (2023). Pengaruh Aset Pajak Tangguhan Dan Beban Pajak Tangguhan Terhadap Manajemen Laba Akrual Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021. *Journal Of Creative Student Research*, 1(2). <https://doi.org/10.55606/jcsrpolitama.v1i2.1157>

- Habil, & Laily, N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 12(2).
- Irawan, S., & Apriwenni, P. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Financial Distress, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30813/jab.v14i1.2458>
- Irawati, M., & Wibisono, C. H. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. *Jurnal UAJY Library*.
- Kusmiyati, & Machdar, N. M. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Kualitas Audit , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Manajemen Dan Ekonomi*, 1(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.54066/jrime-itb.v1i1.77>
- Liliany, & Arisman, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Kepemilikan Manajerial , Dan Financial Distress Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Jurnal Publikasi Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.35957/prima.v2i2.926>
- López-Gutiérrez, C., Sanfilippo-Azofra, S., & Torre-Olmo, B. (2014). *Investment decisions of companies in financial distress*. 174–187. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.09.001>
- Maximillian, N., & Septina, F. (2022). The Effect of Profitability , Liquidity , and Solvency on Financial Distress of Textile and Garment Companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Bisnis*, 6(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.31294/eco.v6i2.12933>
- Meldawati, & Ananda, F. (2013). Analisis Rasio Arus Kas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pada PT Kalbe Farma Tbk. *Jurnal INA-Rxiv Papers*. <https://doi.org/https://doi.org/10.31227/osf.io/ezsx3>
- Miswaty, & Novitasari, D. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 9(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.17358/jabm.9.2.583>
- Nanda, S. T., Zenita, R., Anita, R., & Abdillah, M. R. (2018). The role of investment opportunity set on financially dis tressed firm ' s value. *International Journal of Engineering & Technology*, 7(3.35).
- Novica, & Yuniarwati. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntans*, 3(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.15275>
- Nuzurrahma, A., & Fahmi, I. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Efisiensi Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.24815/jimen.v7i3.19744>
- Permana, R. K., Ahmar, N., & Djadang, S. (2017). Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4797>
- Pratiwi, A. D., & Sasongko, N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(6). <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/msej.v4i6.3653>

- Priharto, S. (2021). *Apa itu Solvabilitas? Berikut Adalah Pembahasan Lengkapnya*. Kledo.Com. <https://kledo.com/blog/solvabilitas-adalah/>
- Primasari, N. S. (2017). Analisis Altman Z-Score, Grover Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Signaling Financial Distress. *Accounting and Management Journal*, 1(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.33086/amj.v1i1.70>
- 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).
- Rachmawati, L., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3).
- Ramadhani, A. L., & Khairunnisa. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Ramadhani, N. S., Kuntadi, C., & Pramukty, R. (2023). Indikator Audit Delay : Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Ukuran Kap Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021. *Jurnal Riset Ilmiah*, 2(8). <https://doi.org/https://doi.org/10.55681/sentri.v2i8.1346>
- Resti, A. A., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Investment opportunity set, dividend policy, company's performance, and firm's value: Some Indonesian firms evidence. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i4.2753>
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1). <https://doi.org/10.15294/aaaj.v5i3.18996>
- Rusandi, & Rusli, M. (2021). Merancang Penelitian Kualitatif Dasar/Deskriptif dan Studi Kasus. *Jurnal Pendidikan Dan Studi Islam*, 2(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.55623/au.v2i1.18>
- 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. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.34308/eqien.v5i1.12>
- Salmaa. (2023). *Studi Literatur: Pengertian, Ciri, Teknik Pengumpulan Datanya*. Penerbitdeepublish.Com. <https://penerbitdeepublish.com/studi-literatur/>
- Salsabila, N. S., & Basuki. (2020). Dependency On Corporate Investment Management In The Context Of Financial Distress And Constraint. *Polish Journal Of Management Studies*, 22(2). <https://doi.org/10.17512/pjms.2020.22.2.32>
- Saputra, A. A., & Mawardi, W. (2022). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Total Asset Turn Over, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Management*, 11(3), 1–10.
- Septhiani, F. A., & Machdar, N. M. (2022). Pengaruh Pelaporan Berkelanjutan dan Modal Intelektual Hijau terhadap Nilai Perusahaan dengan Set Kesempatan Investasi sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Sains, Bisnis Dan Teknologi*, 8(4).

- Septiana, G., & Sari, P. A. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic*, 5(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.36057/jips.v5i1.461>
- Setiawan, R., & Fitria, Y. (2020). Pengaruh debt ratio , current ratio dan return on assets terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.29264/JAKT.V17I2.8050>
- Siagian, A. O., Manurung, A. H., & Machdar, N. M. (2023). Analisis Corporate Governance Terhadap Financial Distress Melalui Mekanisme Variabel Moderasi Dengan Manajemen Laba. *Jurnal Riset Dan Inoveasi Manajemen*, 1(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.59581/jrim-widyakarya.v1i2.899>
- Silvia, D., & Yulistina Yulistina. (2022). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Debt To Asset Terhadap Financial Distress Selama Masa Pandemi. *Global Financial Accounting Journal*, 6(1). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.37253/gfa.v6i1.6528>
- Sudiani. (2018). Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy And Profitability As A Firm Value Determinants. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 9(81). <https://doi.org/https://doi.org/10.18551/RJOAS.2018-09.30>
- Suryani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.51211/joia.v5i2.1440>
- Susanto, J. G. Y., & Handoyo, S. E. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap financial distress pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i5.26513>
- Tutliha, Y. S., & Rahayu, M. (2021). Pengaruh Intangible Asset, Arus Kas Operasi dan Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal Ikraith-Ekonomika*, 2(1).
- Utami, Y. P. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 1(2).
- Wijaya, R. A., & Suganda, T. R. (2020). Pengaruh investment opportunity set, kinerja keuangan, dan intangible asset terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.29264/JAKT.V17I2.7519>