



PENGARUH ARUS KAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA MASA SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 (Studi Empiris pada Sektor Industri Hotel, Restoran, dan Pariwisata di Indonesia)

Mikhael Christopel Purba, Tarmizi Achmad¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research is to test and analyze the effect of Operating Cash Flow, Investing Cash Flow, and Financing Cash Flow to Financial Distress. Considering the existence of this unprecedented situation is useful for understanding how influential is cash flow on financial distress. The population of this research is all hotel, restaurant and tourism sub-sector companies before and during the pandemic of Covid-19 listed in the Indonesian Stock Exchange.

The sample was selected based on predetermined purposive sampling criteria on 26 companies for 4 years of observation from 2018 until 2021. This research uses data obtained from the official website of the company and the Indonesian Stock Exchange in the form of annual financial reports. This research was carried out using multiple linear regression with SPSS 21. The data analysis method used descriptive analysis, classical assumption test, and hypothesis testing.

The result of the research showed that Operating Cash Flow has a negative effect on financial distress before and during the Covid-19. Investing Cash Flow has a positive effect before and during the pandemic of Covid-19. But for Financing Cash Flow it had no significant effect before and during pandemic Covid-19.

Keywords: Operating cash flow, Investing cash flow, Financing cash flow, Financial distress, Pandemic Covid-19

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 langsung memengaruhi hampir keseluruhan aspek kehidupan, tidak hanya ancaman kesehatan melainkan memberi dampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Menurut data BPS di tahun 2020, ekonomi Indonesia terdepresiasi sebesar -5,32% *year on year*, dengan sektor usaha akomodasi beserta makan dan minum merupakan industri yang sangat mengalami depresiasi pendapatan sebesar 92,47%. Sektor hotel, pariwisata, dan restoran yang menjadi bagian dari industri ini mengalami dampak signifikan karena kebijakan pemerintah di masa pandemi sedangkan sektor ini sangat bertumpu pada mobilitas manusia. Data BPS di tahun 2020 mencatat bahwa okupansi hotel Q2 hanya sebesar 15,6% dengan saldo laba bersih -7,21%. Hampir 6.800 restaurant tutup atau bangkrut. Tahun 2021 tingkat okupansi hotel di Q2 kembali menurun dari 36% menjadi 22% dengan kunjungan turis turun sebesar 61,57%. Ketidakpastian usaha pada sektor ini diasumsikan sulit untuk kembali normal, sehingga mengindikasikan adanya risiko *financial distress* pada perusahaan (Statisik, 2020).

Financial distress didefinisikan berupa keadaan keuangan yang memburuk akibat berbagai hal yang dialami perusahaan (Platt & Platt, 2002). *Financial distress* terbagi atas kegagalan ekonomi, kegagalan bisnis, kegagalan secara teknis, kepailitan secara teknis, kepailitan dalam kepailitan, dan kepailitan secara hukum (Brigham & Gapenski, 1997). *Financial distress* disebabkan masalah internal seperti kondisi keuangan dan masalah eksternal seperti situasi ekonomi negara maupun ekonomi global. Sehingga penting bagi manajemen perusahaan melakukan analisis prediksi *financial distress* untuk menghindari risiko kebangkrutan tersebut. penelitian model *financial distress* oleh Edward I. Altman dengan memakai teknik statistik diskriminan. Model analisis ini dikenal sebagai Altman Z-Score yang mengkombinasikan rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, solvabilitas, dan rasio aktivitas. Model ini menghasilkan akurasi 94% perkiraan prediksi kebangkrutan yang akan dialami perusahaan dalam dua tahun sebelum kebangkrutan (Altman, 1968).

Pandemi Covid-19 sebagai faktor eksternal yang dapat menyebabkan *financial distress* membuat perusahaan pada sektor ini memperhatikan kondisi arus kas. Karena Pemahaman kebutuhan arus kas/likuiditas jangka pendek yang bagian dari *turnaround planning* dapat sementara menilai opsi komersial, keuangan, serta strategis untuk mengelola ketidakpastian. Deloitte (2020) merekomendasikan manajemen arus kas perlu menjadi elemen integral dari keseluruhan risiko COVID-19 sebagai bentuk penilaian perusahaan, perencanaan tindakan dalam waktu dekat, mengevaluasi kebutuhan arus kas, dan mengembangkan penilaian potensi risiko serta tindakan yang tepat di berbagai skenario. Penelitian terkait *financial distress* dengan arus kas yang dilakukan Ward (1994) perbandingan yang memiliki nilai paling akurat terhadap *financial distress* adalah menghitung pengaruh arus kas perusahaan dibandingkan pembagi lainnya seperti total aset, penjualan, ekuitas pemilik, utang lancar dan aset lancar. Pengembangan studi kasus ini juga dilakukan Fawzi, *et al.* (2015) yang menyimpulkan bahwa terdapat lima rasio arus kas yang mendokumentasikan pengaruh signifikan dengan kondisi kesulitan keuangan, antara lain rasio $(\text{CFFO} + \text{interest expense}) / \text{interest expense}$, $\text{CFFO} / \text{total liabilities}$, $\text{CFFI} / \text{total liabilities}$, $\text{CFFO} / \text{total revenue}$, dan $\text{CFFO} / \text{long-term liabilities}$.

Namun menurut temuan penelitian, terdapat variasi pengaruh tiap variabel arus kas atas deteksi *financial distress* karena penelitian pada sektor berbeda tentu memiliki karakteristik berbeda. Keadaan pandemi Covid-19 turut menjadi kejadian empiris yang baru dari berbagai penelitian sebelumnya dengan proksi yang peneliti gunakan. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan di masa sebelum Covid-19 dan saat Covid-19.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Kunci utama dari *Agency theory* adalah pertimbangan kebutuhan akan informasi sebagai bentuk pertanggungjawaban yang berfokus pada kesejahteraan pemilik yang dipercayakan kepada manajer (Godfrey, Hodgson, Tarca, Hamilton, & Holmes, 2010). Memahami dampak arus kas pada *financial distress* didasarkan pada teori keagenan. Karena kesulitan keuangan perusahaan, agen biasanya menyembunyikan informasi dari prinsipal, terutama informasi tentang kinerja agen, dengan memanfaatkan asimetri informasi dan kepentingan yang bertentangan. Oleh karena itu, *principal* dapat mengevaluasi efektivitas

agent dalam mengelola arus kas perusahaan menggunakan salah satu data dari laporan arus kas (Subani, 2015).

Signaling Theory

Teori yang menjelaskan bahwa perusahaan dalam kondisi baik mampu memberikan informasi dimana dengan menunjukkan kepada pemilik dan pengguna informasi di pasar modal bahwa perusahaan dapat dipercaya kualitasnya, perusahaan yang baik dapat menonjol dari yang buruk (Spence, 1973). Relevansi teori sinyal dengan arus kas dalam memengaruhi *financial distress* mengandung informasi bahwa arus kas berkontribusi mengurangi asimetri informasi perihal *financial distress*. Ketika analisis prediksi kebangkrutan dan posisi arus kas mengkonfirmasi bahwa perusahaan yang diteliti tidak memiliki potensi bangkrut maka akan memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditor. Namun apabila hasilnya menunjukkan adanya potensi kebangkrutan maka akan memberikan sinyal negatif bagi investor dan kreditor terkait dianggap tidak mampu mencapai *return on credit* dan buruk secara posisi keuangan (Zafira & Ritonga, 2021).

Pengaruh Arus Kas Operasi dengan *Financial Distress*

Kemampuan operasional perusahaan untuk menciptakan arus kas yang dapat melunasi kewajiban, melakukan investasi baru, dan mempertahankan kapasitas operasinya tanpa bergantung pada dana kreditur diukur dengan arus kas dari aktivitas operasi (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018). Rasio arus kas operasi dengan membandingkan total liabilitas menjadi alat ukur konklusif dan mampu memprediksi *financial distress*. rasio arus kas operasi dapat secara negatif memengaruhi kemampuan untuk mengidentifikasi kesulitan keuangan, Kesulitan keuangan kecil kemungkinannya terjadi bagi suatu perusahaan jika dapat menghasilkan arus kas yang besar dari aktivitas operasi untuk membayar liabilitas yang ada. Demikian pula, jika bisnis tidak dapat menghasilkan arus kas operasi yang cukup untuk memenuhi komitmennya, situasi ini mengindikasikan adanya masalah *financial distress* (Malika & Cahyani, 2021).

H1_a : Arus kas operasi sebelum terjadinya pandemi Covid-19 memengaruhi *financial distress* secara negatif.

H1_b : Arus kas operasi saat terjadinya pandemi Covid-19 memengaruhi *financial distress* secara negatif.

Pengaruh Arus Kas Investasi dengan *Financial Distress*

Arus kas dari aktivitas investasi mungkin terlihat seperti jumlah uang yang diperoleh perusahaan dari aktivitas investasinya, namun dapat lebih mengarah pada jumlah uang yang diperoleh atau dihabiskan untuk aset jangka panjang yang dibeli atau dijual perusahaan (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018). rasio arus kas investasi penting dengan matriks arus kas investasi / total liabilitas untuk memprediksi risiko kebangkrutan dalam perusahaan. Terdapat risiko yang dari investasi yang tidak efisien dan kegagalan untuk mengelola risiko keuangan dengan baik, yang mengarah pada peningkatan kemungkinan kesulitan keuangan bagi perusahaan. Sehingga perusahaan dalam kondisi *financial distress* tidak mungkin menghasilkan kas dari menjual aset perusahaan atau melakukan aktivitas investasi lainnya untuk membayar kewajibannya (Fawzi, Kamaluddin, & Sanusi, 2015).

H2_a : Arus kas investasi sebelum terjadinya pandemi Covid-19 memengaruhi *financial distress* secara positif.

H2_b : Arus kas investasi setelah terjadinya pandemi Covid-19 memengaruhi *financial distress* secara positif.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan dengan *Financial Distress*

Kesesuaian arus kas antara perusahaan, pemiliknya, dan krediturnya diukur dengan arus kas dari operasi pendanaan (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018). Rasio arus kas pendanaan terhadap total liabilitas digunakan untuk menilai kemampuan entitas mengelola arus kas melalui aktivitas pendanaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Hasil nilai rasio sebagai informasi yang penting dalam mengukur kondisi *financial distress*, karena apabila perusahaan kekurangan kas akan lebih agresif untuk memperbaiki posisi arusnya dengan melakukan pinjaman eksternal, namun akan tingginya tingkat *leverage* yang besar yang akan mengancam risiko kesulitan keuangan (Fawzi, Kamaluddin, & Sanusi, 2015).

H3_a : Arus kas pendanaan sebelum terjadinya pandemi Covid-19 memengaruhi *financial distress* secara positif.

H3_b : Arus kas pendanaan saat terjadinya pandemi Covid-19 memengaruhi *financial distress* secara positif.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen diartikan sebagai variabel yang dapat dipengaruhi atau dengan kata lain variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen, sehingga variabel ini menjadi fokus utama dalam penelitian. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *financial distress*. Rangkuman dari definisi operasional variabel dependen dan independen dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Pengukuran
1	Dependen : <i>Financial Distress</i> (Y)	Sebagai tahap memburuknya keuangan sebelum dinyatakan bangkrut. (Platt & Platt, 2002).	$Z'' = 6,56 (X1) + 3,26 (X2) + 6,72 (X3) + 1,05 (X4)$ Keterangan : $Z'' =$ indeks kebangkrutan X1 = modal kerja/total aset X2 = laba ditahan / total aset X3 = laba sebelum bunga dan pajak/total aset X4 = nilai buku ekuitas/nilai buku total hutang	Skala rasio

2	Independen : Arus Kas Operasi (X ₁)	Mengukur kesanggupan entitas dalam membayar utangnya dengan arus kas operasional.	<i>Cash flow from Operating Activities / Total Liabilities</i>	Skala Rasio
3	Independen : Arus Kas Investasi (X ₂)	Mengukur kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan arus kas dari aktivitas investasi untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.	<i>Cash flow from Investing Activities / Total Liabilities</i>	Skala Rasio
4	Independen : Arus Kas Pendanaan (X ₃)	Mengukur kesanggupan perusahaan menghasilkan arus kas pendanaan dalam memenuhi operasional beserta liabilitas yang ada.	<i>Cash flow from Financing Activities / Total Liabilities</i>	Skala Rasio

Populasi dan Sampel

Populasi yang dipakai adalah emiten di bidang perhotelan, restoran, dan industri pariwisata yang terdaftar di BEI untuk tahun 2018 hingga 2021. Sehingga terdapat 32 perusahaan yang termasuk kategori emiten pada populasi tersebut.

Metode pengambilan sampel yang peneliti gunakan *purposive sampling* karena dapat digunakan dalam studi kuantitatif yang tidak menggeneralisasi. Jumlah tersebut kemudian diseleksi untuk menentukan perusahaan yang konsisten selama periode 2018 hingga 2021 yang tidak pernah delisting dan lengkap menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit.

Metode Analisis

Analisis data penelitian yang digunakan adalah statistik deskriptif, asumsi klasik, dan hipotesis untuk mendukung tingkat analisis. Pengujian menggunakan bantuan program aplikasi statistik yaitu SPSS 21.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini memakai data sekunder, yaitu berupa Laporan Keuangan pada perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang listing di Bursa Efek Indonesia di periode 2018 hingga 2021. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	Proses Eliminasi	Jumlah
1	Perusahaan di industri hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dari tahun 2018 - 2021.	32

2	Perusahaan selalu mempertahankan pencatatannya di Bursa Efek Indonesia atau tidak pernah di- <i>delisting</i> antara tahun 2018 hingga tahun 2021.	(0)
3	Perusahaan merilis laporan keuangan tahunan dengan laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit pada periode 2018 hingga 2021.	(6)
Jumlah perusahaan sampel		26
Jumlah pengamatan (26 x 4)		104

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis yang ada pada penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang dimaksud berfungsi untuk menunjukkan kondisi distribusi atau persebaran data penelitian berupa nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*) serta standar deviasi.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum Pandemi Covid

		Statistik Deskriptif				
		N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
CFFO	Sebelum Covid	52	-2,644	0,595	0,02817	0,441235
CFFI	Sebelum Covid	52	-0,879	1,361	-0,1076	0,334231
CFFF	Sebelum Covid	52	-0,605	1,147	0,04892	0,293851
F.Distress	Sebelum Covid	52	-0,39	53,558	5,6975	8,520344
Valid N (listwise)		52				

Keterangan :

CFFO = arus kas operasi ; CFFI = arus kas investasi ; CFFF = arus kas pendanaan ; F.Distress = kesulitan keuangan

Sumber : output IBM SPSS 21, 2022

Variabel nilai *Cash Flow From Operating* yang memengaruhi *financial distress* dengan nilai minimum -2,644 dan nilai maksimum yaitu 0,595. Nilai negatif yang terendah -2,644 ditemukan pada Sanurhasta Mitra Tbk. di 2019. Nilai positif terbesar 0,595 terdapat pada MAP Boga Adiperkasa Tbk. di 2019.

Variabel nilai *Cash Flow From Investing* yang memengaruhi *financial distress* dengan minimum -0,879 dan maksimum yaitu 1,361. Minimum terendah -0,879 terdapat pada Intikeramik Alamsari Industri Tbk. di tahun 2018. Nilai maksimum terbesar 1,361 ditemukan pada Sanurhasta Mitra Tbk. di tahun 2018.

Variabel nilai *Cash Flow From Financing* yang memengaruhi *financial distress* dengan minimum -0,605 dan maksimum yaitu 1,147. Negatif terendah -0,605 terdapat pada

Indonesian Paradise Property Tbk. di tahun 2019. Nilai positif terbesar 1,147 terdapat pada Intikeramik Alamsari Industri Tbk. tahun 2018.

Variabel nilai *Financial Distress* memiliki minimum -0,390 dan maksimum yaitu 53,558. Berarti perusahaan terindikasi *financial distress* pada variabel tersebut memiliki negatif terendah -0,390 pada perusahaan Anugerah Kagum Karya Utama Tbk. di tahun 2019. Perusahaan yang terindikasi *non-financial distress* memiliki nilai positif terbesar 53,558 pada perusahaan Sanurhasta Mitra Tbk. di 2018.

Tabel 4
Hasil Uji Statistik Deskriptif Saat Pandemi Covid

Statistik Deskriptif					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
CFFO Saat Covid	52	-1,763	0,446	-0,02775	0,283914
CFFI Saat Covid	52	-0,342	1,231	-0,00156	0,211531
CFFF Saat Covid	52	-0,268	0,213	-0,00006	0,083418
F.Distress Saat Covid	52	-4,062	24,001	3,37215	5,432262
Valid N (listwise)	52				

Keterangan :

CFFO = arus kas operasi ; CFFI = arus kas investasi ; CFFF = arus kas pendanaan ; F.Distress = kesulitan keuangan

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2022

Variabel nilai *Cash Flow From Operating* yang memengaruhi *financial distress* dengan nilai minimum -1,763 dan nilai maksimum yaitu 0,446. Nilai negatif yang terendah -1,763 ditemukan pada Sanurhasta Mitra Tbk. di tahun 2020. Nilai positif terbesar 0,446 terdapat pada Sarimelati Kencana Tbk. di tahun 2021.

Variabel nilai *Cash Flow From Investing* yang memengaruhi *financial distress* dengan minimum -0,342 dan maksimum yaitu 1,231. Negatif terendah -0,342 terdapat pada Sarimelati Kencana Tbk. di tahun 2020. Nilai positif terbesar 1,231 ditemukan pada Andalan Perkasa Abadi Tbk. di tahun 2021.

Variabel nilai *Cash Flow From Financing* yang memengaruhi *financial distress* dengan minimum -0,268 dan maksimum yaitu 0,213. Negatif terendah -0,268 terdapat pada Pioneerindo Gourmet International Tbk. di tahun 2021.

Variabel nilai *Financial Distress* dengan nilai minimum -4,062 dan nilai maksimum yaitu 24,001. Berarti perusahaan terindikasi *financial distress* pada variabel tersebut memiliki nilai negatif terendah -4,062 pada perusahaan Destinasi Tirta Nusantara Tbk. di tahun 2021. Perusahaan yang tidak terindikasi *financial distress* memiliki nilai positif terbesar 24,001 pada perusahaan Sanurhasta Mitra Tbk. di tahun 2020.

Hipotesis (Uji t)

Pada penelitian ini sebagai dasar untuk menentukan uji statistik T yang akan dijalankan menggunakan perbandingan dengan T.tabel. Jika nilai signifikansi (t.statistic) lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen dianggap berpengaruh signifikan secara parsial.

Tabel 5
Hasil Uji t Sebelum Pandemi Covid

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5,068	0,93		5,45	0,000
	Lag_CFFO Sebelum Covid	-7,045	1,943	-0,402	-3,625	0,001
	Lag_CFFI Sebelum Covid	12,838	2,866	0,559	4,479	0,000
	Lag_CFFF Sebelum Covid	2,284	3,462	0,084	0,66	0,513

a. Dependent Variable: Lag_F.Distress Sebelum Covid

Tabel 6
Hasil Uji t Saat Pandemi Covid

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,166	0,565		5,606	0,000
	Lag_CFFO Saat Covid	-9,801	2,064	-0,507	-4,749	0,000
	Lag_CFFI Saat Covid	9,347	2,743	0,364	3,408	0,001
	Lag_CFFF Saat Covid	-13,207	6,869	-0,202	-1,923	0,061

a. Dependent Variable: Lag_F.Distress Saat Covid

Keterangan :

CFFO = arus kas operasi ; CFFI = arus kas investasi ; CFFF = arus kas pendanaan ; F.Distress = kesulitan keuangan

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2022

Hasil nilai signifikansi *Cash Flow From Operating* sebelum pandemi Covid sebesar 0,001 sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil nilai signifikansi *Cash Flow From Investing* sebelum pandemi Covid sebesar 0,000 sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil nilai signifikansi *Cash Flow From Financing* sebelum pandemi Covid sebesar 0,513 dimana lebih besar dari nilai 0,05 sehingga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil nilai signifikansi *Cash Flow From Operating* saat pandemi Covid sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari nilai 0,05 sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil nilai signifikansi *Cash Flow From Investing* saat pandemi Covid sebesar 0,001 sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil nilai signifikansi *Cash Flow From Financing* saat pandemi Covid sebesar 0,061 sehingga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi memberi pengaruh terhadap *financial distress* dengan mempunyai arah yang negatif di kondisi sebelum dan saat pandemi Covid. Karena apabila arus kas operasi di sektor ini tinggi maka perusahaan tetap dapat bertahan sekalipun keadaan pandemi, namun sebaliknya ketika arus kas operasi ini rendah maka perusahaan sangat berisiko terkena *financial distress* apalagi di saat pandemi. Arus kas investasi memberi pengaruh terhadap *financial distress* dengan mempunyai arah yang positif di kondisi sebelum dan saat pandemi Covid. Karena apabila arus kas investasi di sektor ini tinggi maka perusahaan semakin berisiko terkena *financial distress* karena tingkat pengembalian dan risiko investasi yang dimiliki akan semakin tinggi sehingga likuiditas yang dimiliki akan semakin berkurang. Namun sebaliknya ketika arus kas investasi ini rendah maka perusahaan terhindar dari risiko *financial distress* apalagi di saat pandemi. Arus kas pendanaan tidak memberi pengaruh terhadap *financial distress* di kondisi sebelum dan saat pandemi Covid. Karena arus kas pendanaan yang tinggi belum tentu tidak mampu melunasi pinjaman yang ada apalagi di masa pandemi perusahaan diberi kesempatan untuk restrukturisasi ataupun mendapatkan suntikan dana PEN. Begitupula kalau arus kas pendanaan yang rendah tidak dapat ditentukan juga perusahaan terhindar risiko *financial distress*.

Keterbatasan dalam penelitian ini Besaran nilai *adjusted R²* pada penelitian ini sebesar 42,3% sebelum pandemi Covid-19 dan 47,1% saat pandemi Covid-19. Hanya perusahaan-perusahaan di sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang digunakan dalam menguji pengaruh pada penelitian ini, sehingga hasil dari penelitian ini tidak menggambarkan kondisi keseluruhan populasi dan tidak begitu memadai dijadikan acuan secara umum. Terdapat proksi lainnya yang dapat digunakan dalam mengukur rasio dari setiap kategori arus kas atas *financial distress* yang tidak dipakai oleh peneliti.

Sehingga pada penelitian selanjutnya diharapkan Menambah jumlah perodesasi penelitian agar semakin menambah jumlah sampel yang membuat reliabel atau dengan menguji pada sektor lain yang terdampak pandemi Covid-19 dan Menambah variabel independen atau mempertimbangkan beberapa alternatif pengukuran melalui pencarian referensi agar menemukan faktor tambahan yang dapat berpengaruh terhadap *financial distress* dalam upaya peningkatan nilai *adjusted R²*.



REFERENSI

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1997). *Financial Management: Theory and Practice*. Fort Worth : The Dryden Press.
- Deloitte, D. L. (2020). *Covid-19 Managing Cash Flow in Crisis*. Retrieved from <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/gx-COVID-19-managing-cash-flow-in-crisis.pdf>
- Fawzi, N. S., Kamaluddin, A., & Sanusi, Z. M. (2015). Monitoring Distressed Companies through Cash Flow Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 143.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory ; 7th edition*. John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Akuntansi Keuangan Menengah : Intermediate Accounting*. Jakarta : Salemba Empat.
- Malika, S., & Cahyani, Y. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Besarnya Hutang Terhadap Financial Distress. *Prosiding Seminar Ilmiah Akuntansi*, 673-684.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Financial Distress. *Journal of Financial*, Vol. 56, Hal. 12-15.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 355-374.
- Statisik, B. P. (2020). *Sektor Industri Terdampak Pandemi Covid 19*. Jakarta.
- Subani. (2015). Analisis Arus Kas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan (Studi Pada KUD Sido Makmur Lumajang). *Jurnal WIGA*, 59-67.
- Ward, T. J. (1994). Cash Flow Information and The Prediction of Financially Distressed Mining, Oil, and Gas Firms : A Comparative Study. *Journal of Applied Business Research Vol.10*, 78-86.
- Zafira, A., & Ritonga, F. (2021). Pengaruh Penggunaan Laba dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi*.