

Pengaruh Capital Intensity, Sales Growth, Dan Leverage Dalam Memprediksi Terjadinya Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Tobacco.

^{1*)}Clarissa Maria Haryanto dan ²⁾Indar Khaerunnisa

^{1,2)}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Binaniaga Indonesia
clarissamariaharyanto@gmail.com

*corresponding author:

Received: April 2024, Accepted: Januari 2025, Published: Juni 2025

Abstrak: Perusahaan sub sektor rokok merupakan salah satu perusahaan manufaktur yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Kenaikan tarif cukai rokok, masalah kesehatan yang sering dialami perokok dan peralihan rokok biasa ke rokok elektrik membuat perusahaan sub sektor rokok terancam mengalami *financial distress*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *capital intensity*, *sales growth* dan *leverage* yang diprosikan oleh *debt to asset ratio* (DAR) terhadap *financial distress* yang dirumuskan dengan menggunakan metode Altman Z-Score pada perusahaan sub sektor *tobacco* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Metode di dalam penelitian ini yaitu metode kuantitatif dengan data sekunder. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang menghasilkan 5 sampel perusahaan dengan 5 tahun penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan diolah dengan menggunakan SPSS 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital intensity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan saran, sebaiknya perusahaan menjaga efisiensi dalam peningkatan efisiensi aset tetap, menjaga fleksibilitas penggunaan, mengelola pertumbuhan perusahaan, mempertahankan profitabilitas, mengoptimalkan pengelolaan arus kas dan melakukan diversifikasi produk. Serta, mengoptimalkan struktur modal.

Kata kunci: *capital intensity*, *sales growth*, *leverage* dan *financial distress*

PENDAHULUAN

Seiring berkembangnya zaman, perkembangan yang pesat sangat banyak terjadi dalam dunia perekonomian yang tentunya hal tersebut membuat persaingan ketat antar perusahaan sebidang maupun tidak sebidang atau keseluruhan menjadi sangat kompetitif dan menyebabkan sebuah perusahaan dituntut untuk terus memunculkan sebuah inovasi agar dapat bersaing dengan memunculkan produk baru ataupun strategi bisnis jitu dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Secara menyeluruh, terdapat tiga macam industri di Indonesia. Ketiga industri tersebut yaitu industri penghasil bahan baku, industri jasa serta industri manufaktur. Salah satu sektor di dalam sektor industri yaitu sektor industri barang konsumsi yang di dalamnya terdapat sub sektor rokok.

Industri hasil tembakau (IHT), juga dikenal sebagai industri rokok, sangat berkembang di Indonesia. Menurut Data Direktorat Jenderal Bea dan Cukai Kementerian Keuangan, produksi rokok mencapai 30,31 miliar batang pada bulan Agustus 2023 (Mae, 2023). Selain itu, di Indonesia terdapat 6 perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Diantaranya adalah PT HM Sampoerna, PT Gudang Garam, PT Djarum, PT Indonesian Tobacco, PT Bentoel Internasional Investama, dan PT Wismilak Inti Makmur. Namun pada tahun 2023 hanya 5 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT HM Sampoerna, PT Gudang Garam, PT Indonesia Tobacco, PT Bentoel Internasional Investama, dan PT Wismilak Inti Makmur (Idx, 2023).

Rokok merupakan sebuah produk hasil olahan industri hasil tembakau yang dikenakan cukai di Indonesia. Cukai merupakan sebuah pungutan yang dilakukan oleh negara berdasarkan undang-undang. Cukai dikenakan pada barang-barang yang memiliki sifat dan karakteristik tertentu salah satunya adalah rokok. Walaupun dikenakan cukai pada rokok, rokok banyak diminati oleh berbagai kalangan pria maupun wanita. Namun, tentunya penggunaan rokok ini memiliki dampak yang baik dan tidak lepas juga dari dampak buruknya. Dampak positifnya bagi negara yaitu rokok merupakan salah satu sumber pendapatan besar bagi negara karena cukai yang dikenakan tersebut. Namun, dampak negatif dari rokok ini yaitu sangat berpengaruh bagi kesehatan masyarakat yang mengkonsumsinya karena bahan dari rokok tersebut membahayakan kesehatan serta lingkungan sekitar yang menghirup asap rokok tersebut atau yang biasa kita sebut sebagai perokok pasif.

Dalam program pembangunan, industri hasil tembakau sangat berperan besar bagi negara. Pasalnya Cukai Hasil Tembakau (CHT) merupakan salah satu sumber pendapatan negara yang paling besar. Kontribusi CHT kepada negara mencapai 97% dari keseluruhan total penerimaan cukai. Penerimaan cukai dari rokok dan tembakau membantu negara dalam mendanai berbagai program pembangunan nasional seperti pembangunan infrastruktur, pendidikan maupun kesehatan. Namun, pemerintah terus menerus meningkatkan tarif cukai dimana dan mengakibatkan Harga Jual Eceran (HJE) akan meningkat juga menjadi lebih mahal daripada sebelumnya. Selain itu, peningkatan tarif pada cukai tersebut tidak bisa diprediksi setiap tahunnya. Industri rokok akan semakin kesulitan menyusun rencana kedepannya karena adanya hambatan tersebut. Hal tersebut akan menyebabkan naiknya harga rokok dan membuat permintaan di pasar rokok pun menjadi

rendah dan mengakibatkan aktivitas produksi menurun dan juga berpengaruh terhadap tenaga kerja di industri rokok.

Tentunya bukan hanya kenaikan cukai yang menjadi hambatan bagi perusahaan rokok tetapi masih terdapat beberapa faktor lainnya yang menjadi hambatan. Salah satunya adalah peraturan serta regulasi yang ketat yang ditetapkan pemerintah mengenai pembatasan konsumsi rokok dengan dasar faktor kesehatan. Masalah kesehatan yang paling umum disebabkan oleh merokok adalah penyakit kardiovaskular. Penyakit ini merupakan pembunuh terbesar yang disebabkan oleh tembakau, memiliki sekitar 65% kemungkinan kematian. Selain itu, banyaknya kampanye anti rokok yang di dasarkan pada alasan kesehatan juga banyak diadakan. Penggunaan tembakau tetap menjadi penyebab utama masalah kesehatan (penyakit), kecacatan, dan kematian yang dapat dicegah. Konsumsi rokok semakin meningkat setiap tahunnya sehingga berdampak besar terhadap beban penyakit akibat merokok. Akibatnya penggunaan dan peredaran rokok pun selalu diawasi oleh pemerintah.

Hambatan lainnya terhadap perusahaan rokok yaitu seiring berkembangnya zaman, masyarakat banyak beralih dari rokok konvensional ke rokok elektrik. Sejak tahun 2015 hingga perkembangan zaman saat ini, rokok elektrik masih menjadi konsumsi hasil tembakau bagi anak muda karena tren yang masih kuat di kalangan anak muda serta memiliki varian rasa yang lebih beragam dibandingkan dengan rokok konvensional. Peralihan perokok ke rokok elektrik secara tidak langsung menunjukkan kegunaan dan nilai simbolisnya. Hal ini terlihat dari temuan pengguna rokok elektrik yang awalnya tidak merokok namun mulai menggunakan rokok elektrik karena dianggap *stylish* dan *trendy* di lingkungan sekitarnya. Namun, pemerintah tentunya juga menetapkan tarif cukai terhadap rokok elektrik dengan jumlah yang besar yaitu 57% dengan kriteria rokok yang di dalamnya terkandung bahan nikotin hasil dari ekstraksi. Ketetapan tersebut sudah diatur di dalam Pasal 6 Ayat 3 pada Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 146/PMK.010/2017. Pemerintah mulai menerapkan cukai terhadap rokok elektrik tersebut mulai dari 1 Oktober 2018.

Berbagai hambatan bagi perusahaan rokok mulai dari kenaikan tarif cukai pada rokok, adanya peraturan mengenai bahaya mengonsumsi rokok dan perkembangan zaman yang memunculkan sebuah tren peralihan rokok konvensional ke rokok elektrik, tentunya membuat perusahaan rokok harus memiliki pertahanan operasional yang kuat. Apabila perusahaan lengah dan tidak memiliki strategi yang mengenai kebijakan perusahaan kedepannya maka perusahaan tersebut kemungkinan dapat diprediksi akan terjadinya kebangkrutan. Salah satu tanda terjadinya kebangkrutan terhadap perusahaan yaitu semakin rendahnya grafik penjualan dari tahun ke tahun dan tentunya perusahaan pun akan merasakan terjadinya kesulitan keuangan (*Financial Distress*).

Financial Distress juga bisa dikatakan apabila suatu perusahaan mengalami keadaan dimana perusahaan mengalami terjadinya kesulitan likuiditas atau bisa dikatakan keadaan dimana kurangnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi sebuah kewajiban perusahaan dan hal tersebut merupakan awal dari sebuah kebangkrutan. Namun, walaupun perusahaan memenuhi kriteria dimana perusahaan mengalami *Financial Distress* dan diprediksi akan terjadinya kebangkrutan, bukan berarti perusahaan akan bangkrut dimasa yang akan datang. Sejatinya, *Financial Distress* merupakan sebuah himbauan ataupun teguran akan kewaspadaan kepada perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak mengelola keuangan mereka dengan efektif dan efisien. Hal terpenting dalam mengantisipasi terjadinya *Financial Distress* atau kesulitan keuangan yaitu dengan menganalisis sebuah laporan keuangan, karena hasil laporan keuangan tersebut akan menyajikan sebuah rincian mengenai pertahanan operasional perusahaan tersebut.

Dalam rangka menemukan sebuah informasi terkait berbagai faktor yang menentukan rendah atau tingginya kinerja keuangan perusahaan, maka perusahaan membutuhkan sebuah alat ataupun instrumen yang dapat digunakan seperti rasio keuangan. Hasil dari perhitungan rasio keuangan tersebut tentu akan terlihat mengenai kondisi apakah perusahaan tersebut mengalami *Financial Distress* atau tidak. Rasio intensitas modal atau *Capital Intensity* merupakan sebuah rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *Financial Distress*. Rasio intensitas modal merupakan salah satu rasio aktivitas dan memiliki fungsi untuk menilai tingkatan efisiensi sebuah perusahaan. Bagaimana perusahaan memanfaatkan sebuah sumber daya perusahaan dan menilai apakah perusahaan mampu dalam menjalankan kegiatan operasional, semua itu merupakan tingkatan efisiensi yang diukur di dalam sebuah perusahaan. Perusahaan dengan intensitas modal yang rendah memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah, dan beberapa pihak berpendapat bahwa intensitas modal yang tinggi dapat mengurangi biaya operasional dengan menggunakan pengeluaran untuk kebutuhan modal. Secara umum, semakin rendah rasio intensitas modal maka semakin baik kinerja perusahaan, karena rasio yang lebih rendah berarti perusahaan menggunakan modal per rupiah yang lebih sedikit.

Rasio keuangan yang dapat digunakan selain rasio *capital intensity* yaitu rasio *sales growth* atau pertumbuhan penjualan. *Sales growth* (pertumbuhan penjualan) memiliki fungsi sebagai pengukur mengenai tingkat pertumbuhan penjualan pada suatu periode. Keberhasilan investasi suatu perusahaan dapat diprediksi dari pertumbuhan penjualannya melalui data pertumbuhan penjualan periode sebelumnya dan dapat dijadikan

perkiraan pertumbuhan masa depan perusahaan. Jika tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tinggi berarti mencerminkan keadaan keuangan yang cukup stabil dan tidak dalam keadaan kesulitan keuangan, hal ini dibuktikan dengan peningkatan penjualan yang terus menerus. Jika grafik tingkat pertumbuhan penjualan semakin tinggi, maka bisa disimpulkan bahwa kondisi perusahaan berhasil dalam menjalankan operasional terkait strategi pemasaran dan penjualan produk, dan jika itu terjadi maka keuntungan dari penjualan yang di dapat oleh perusahaan pun semakin besar. Kondisi tersebut memberi kesimpulan bahwa kondisi keuangan perusahaan berada di tingkat normal atau stabil dan memiliki kemungkinan yang kecil untuk terjadinya *Financial Distress*. Tetapi, jika grafik tingkat pertumbuhan memiliki grafik yang kurang bagus atau menurun dan tidak dapat ditangani oleh perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *Financial Distress* pun akan semakin tinggi.

Selain itu, rasio yang juga dapat digunakan yaitu rasio *leverage*. Rasio *leverage* ini seringkali disebut dengan rasio hutang karena rasio *leverage* merupakan sebuah rasio yang memberikan informasi terkait seberapa banyak kewajiban atau hutang yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio *leverage* juga memberikan gambaran terkait tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban termasuk jangka pendek maupun jangka panjang serta memberikan petunjuk dalam memprediksi apabila perusahaan akan dibubarkan atau mengalami kebangkrutan. Rasio *leverage* dapat digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR), rumus pengukuran di dalam rasio ini yaitu dengan menghitung antara total hutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan, tujuan dari rasio ini yaitu agar perusahaan mengetahui informasi terkait seberapa jumlah aset yang dimiliki perusahaan dan dibiayai oleh hutang.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan di atas, maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian berikut berjudul "Pengaruh *Capital Intensity*, *Sales Growth*, dan *Leverage* Dalam Memprediksi Terjadinya *Financial Distress* Menggunakan Metode *Altman Z-Score* Pada Perusahaan Tobacco".

Rumusan Masalah

Permasalahan utama di dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *capital intensity*, *sales growth* dan *leverage* terhadap terjadinya *financial distress*. Uraian dari permasalahan utama penelitian ini terdiri dari :

1. Apakah *capital intensity* berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sub sektor tobacco yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 ?
2. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sub sektor tobacco yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 ?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sub sektor tobacco yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang didefinisikan sebagai sebuah isyarat atau sinyal dalam memberikan suatu petunjuk bagi perusahaan, dimana pemilik informasi atau pihak pengirim berusaha untuk memberikan informasi yang relevan yang bisa dimanfaatkan oleh pihak penerima (Nasution et al., 2019). Teori sinyal juga merupakan sebuah tekanan untuk memberikan informasi baik sinyal yang baik maupun sinyal yang cenderung negatif kepada kedua belah pihak antara manajemen dengan investor mengenai kondisi keuangan perusahaan

Financial Distress

Menurut Platt & Platt dalam Sumarni (2020), *financial distress* merupakan sebuah tahapan dimana adanya penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Manajemen harus memantau kesehatan keuangan perusahaan untuk mencegah atau meminimalisir kebangkrutan. Dengan mengambil langkah proaktif seperti mendeteksi dini *financial distress*, maka perusahaan dapat meningkatkan peluang untuk mencegah terjadinya likuidasi, karena *financial distress* juga dapat dikatakan sebagai kondisi dimana perusahaan mengalami likuiditas tetapi masih dalam keadaan yang terkendali atau *solven*.

Altman Z-Score

Suatu metode yang menghubungkan berbagai rasio dalam laporan keuangan sebagai variabel dan menggabungkannya dalam sebuah persamaan. Tujuan utama dari formula Altman Z-Score adalah untuk mengukur kesehatan keuangan sebuah perusahaan. Z-Score adalah persamaan multivariat yang diciptakan oleh Altman untuk memprediksi tingkat kebangkrutan. Berikut merupakan persamaan formula Altman Z-Score yang telah dimodifikasi Altman pada tahun 1995 (Munandar et al., 2023) :

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

Z'' = Financial Distress Index

X_1 = Working Capital (Net) / Total Asset

X_2 = Retained Earnings / Total Asset

X_3 = Earning Before Interest And Taxes / Total Asset

X_4 = Book Value Of Equity / Book Value Of Total Liabilities

Capital Intensity

Menurut Shaheen dan Malik di dalam Bernardin & Tifani (2019), *capital intensity* merupakan sebuah sejumlah uang yang disalurkan untuk investasi agar mendapatkan output yang bernilai satu dolar serta dapat diprosikan dengan dilihat dari perbandingan antara total aktiva dengan penjualan. *Capital intensity* atau intensitas modal ini merupakan rasio yang memberikan cerminan mengenai seberapa besar nilai jumlah modal yang dibutuhkan oleh perusahaan agar mendapatkan pendapatan (Trinitasia et al., 2023)

Sales Growth

Sales growth atau pertumbuhan penjualan termasuk ke dalam rasio pertumbuhan. Menurut Fahmi di dalam Susliyanti Dwi (2022) mengatakan bahwa rasio pertumbuhan merupakan penilaian terkait sejauh mana perusahaan dapat menjaga stabilitasnya di pasar dan ikut serta dalam pertumbuhan ekonomi secara luas.

Leverage

Leverage suatu level kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memberikan gambaran aset ataupun dana yang memiliki kewajiban tetap dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan kekayaan bagi para pemiliknya. Hal tersebut mencakup penggunaan pendanaan eksternal, seperti pinjaman, untuk mendukung investasi perusahaan (Trinitasia et al., 2023). *Leverage* dapat diperhitungkan dengan rasio DAR (*Debt To Asset Ratio*). DAR memberi gambaran mengenai rasio antara utang dan total aset perusahaan. Ketika DAR tinggi, menandakan bahwa perusahaan memiliki utang yang lebih besar daripada nilai total asetnya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Sumber data penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi di dalam penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor *tobacco* yang terlegalisasi Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Sampel di dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan diantaranya sebagai berikut :

1. Perusahaan sub sektor *tobacco* yang telah *go public* dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.
2. Tersedia laporan keuangan tahunan dan dipublikasikan selama tahun 2019-2023.
3. Perusahaan melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut.
4. Perusahaan menyediakan data sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan peneliti, terdapat lima perusahaan sub sektor *tobacco* yang telah memenuhi kriteria tersebut. Jumlah perusahaan sektor *tobacco* yang menjadi sampel sebanyak lima perusahaan yang diantaranya yaitu :

1. Gudang Garam Tbk.
2. H.M. Sampoerna Tbk.
3. Indonesian Tobacco Tbk.
4. Bentoel Internasional Investama Tbk.
5. Wismilak Inti Makmur Tbk.

Metode pengumpulan data yang dilakukan diantaranya dokumentasi, pengumpulan data sekunder dan penelitian kepustakaan. Variabel di dalam penelitian terdapat dua jenis yaitu variabel bebas yang terdiri dari *capital intensity*, *sales growth* dan *leverage*, dan variabel terikat (Y) atau *financial distress*. Teknik analisis data di dalam penelitian ini diantaranya uji analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data sehingga menaksir kualitas data berupa jenis variabel, ringkasan statistik (mean, median, modus,

standar deviasi, etc), distribusi, dan representasi bergambar (grafik), tanpa rumus probabilistik apapun (Wahyuni, 2020).

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_CI	25	,48	3,30	1,2589	,87654
X2_SG	25	-,71	6,30	,2574	1,28035
X3_LEV	25	,20	,54	,3547	,08976
Y_FD	25	-,53	12,41	5,4088	3,59446
Valid N (listwise)	25				

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

Berdasarkan dari hasil analisis statistik deskriptif tabel 1 adalah diantaranya, variabel *capital intensity* (CI) memiliki nilai maksimum sebesar 3,30, nilai minimum sebesar 0,48, nilai mean sebesar 1,2589 dan standar deviasi sebesar 0,87654. Lalu, untuk variabel *sales growth* (SG) memiliki nilai maksimum sebesar 6,30, nilai minimum sebesar -0,71, nilai mean sebesar 0,2574 dan standar deviasi sebesar 1,28035. Selanjutnya, untuk variabel *leverage* yang diprosikan dengan rumus *debt to asset ratio* (DAR) memiliki nilai maksimum sebesar 0,54, nilai minimum sebesar 0,20, nilai mean sebesar 0,3547 dan standar deviasi sebesar 0,08976. Variabel Y atau *financial distress* memiliki nilai maksimum sebesar 12,41, nilai minimum sebesar -0,53, nilai mean sebesar 5,4088 dan standar deviasi sebesar 3,59446.

Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal ataukah tidak (Wibowo, 2023). Untuk mengetahui kenormalan data tersebut dapat menggunakan pengujian *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Dengan kriteria jika *Asymp. Sig (2-tailed)* $\geq 0,05$ maka data berdistribusi normal dan apabila $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		25
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,57785068
Most Extreme Differences	Absolute	,124
	Positive	,102
	Negative	-,124
Test Statistic		,124
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa nilai residual untuk data *capital intensity*, *sales growth*, dan *leverage* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05. Sehingga, dapat diketahui bahwa nilai residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dari model regresi yang dibuat ini ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat multikolinearitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi multikolinearitas (Wibowo, 2023).

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1_CI	,941	1,063
	X2_SG	,928	1,077
	X3_LEV	,947	1,056

a. Dependent Variable: Y_FD

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

Berdasarkan tabel 3 diatas uji multikolinieritas menghasilkan *collinearity statistics* yang terdiri dari *tolerance* masing-masing untuk CI, SG, dan LEV masing-masing 0,941; 0,928; 0,947 dimana nilai ini apabila dibuat ($1/\text{tolerance}$) akan dihasilkan VIF yaitu 1,063; 1,077; 1,056 dan nilai VIF ini dibawah 10, kemudian nilai *tolerance* harus di atas 0,10, maka dapat disimpulkan data terbebas dari multikolinieritas, dan data dapat digunakan untuk proses penelitian selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah salah satu uji yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat *problem* atau masalah autokorelasi (Wibowo, 2023).

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,697 ^a	,486	,412	2,75584	2,183

a. Predictors: (Constant), X3_LEV, X1_CI, X2_SG

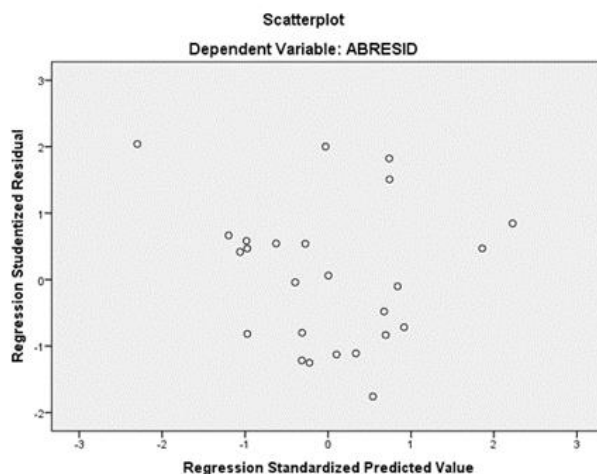
b. Dependent Variable: Y_FD

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 2.183, pada $\alpha = 0,05$. Berdasarkan tabel Durbin-Watson didapat nilai dU = 1.6540. Sehingga nilai $4-dU = 2.346$. Ini berarti, bahwa nilai DW hitung berada pada daerah $dU = 1.6540 < DW = 2.183 < 4-dU = 2.346$. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi mengindikasikan bebas autokorelasi pada model terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas merupakan bagian dari uji asumsi klasik dalam analisis regresi yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* (variasi) dari nilai residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Wibowo, 2023).



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

Berdasarkan gambar diatas, pada hasil uji heteroskedastisitas diatas menampilkan titik titik tersebar dan tidak membentuk pola diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini memenuhi uji heteroskedastisitas dan layak dipakai untuk penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji Analisis Linier Berganda

Metode analisis linier berganda ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) dengan menggunakan program SPSS versi 23. Berdasarkan tabel berikut, hasil pengolahan data dengan SPSS maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Analisis Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	14.335	1.083		13.236
	X1_CI	-.906	.271	-.292	-3.339
	X2_SG	.776	.187	.365	4.149
	X3_LEV	-22.515	2.640	-.743	-8.529

a. Dependent Variable: Y_FD

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

$$Y = 14,335 + (-0,906) X1 + (0,776) X2 + (-22,515) X3 + e$$

Keterangan :

Y = *Financial Distress*

X1 = *Capital Intensity*

X2 = *Sales growth*

X3 = *Leverage (DAR)*

α = Konstanta

e = *error*

Konstanta

Nilai konstanta α sebesar 14,335 mengindikasikan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari *capital intensity* (CI), *sales growth* (SG) dan *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) bernilai konstan atau naik dan besarnya perubahan Altman Z-score (*financial distress*) sebesar 14,335.

Koefisien Regresi *Capital Intensity*

Koefisien regresi *Capital Intensity* (CI) sebesar -0,906 yaitu hubungan antara variabel independen *Capital Intensity* (CI) dengan variabel dependen *financial distress* (FD) berarah negatif dan signifikan. Hal ini berarti setiap terjadinya peningkatan terhadap *Capital Intensity* (CI) sebesar satu satuan cenderung akan menurunkan Z-score (*Financial Distress*) sebesar -0,906.

Koefisien Regresi *Sales Growth* (SG)

Koefisien regresi *sales growth* (SG) sebesar 0,776 yaitu hubungan antara variabel independen *sales growth* (SG) dengan variabel dependen *financial distress* (FD) berarah positif dan signifikan. Hal ini berarti setiap terjadinya peningkatan terhadap *sales growth* (SG) sebesar satu satuan cenderung akan menaikkan *financial distress* (FD) sebesar 0,776.

Koefisien Regresi *Leverage – Debt To Asset Ratio* (DAR)

Koefisien regresi *leverage* yang diproksikan oleh *debt to asset ratio* (DAR) sebesar -22,515 yaitu hubungan antara variabel independen *debt to asset ratio* (DAR) dengan variabel dependen *financial distress* (FD) berarah negatif dan signifikan. Hal ini berarti setiap terjadinya peningkatan terhadap *debt to asset ratio* (DAR) sebesar satu satuan cenderung akan menurunkan Z-score (*Financial Distress*) sebesar -22,515.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan antar dua variabel (mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen

dan seberapa besar variabel lain yang tidak terdapat di dalam model menjelaskan variasi variabel dependennya) (Sahir, 2021).

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.697 ^a	.486	.412	2,75584	2,183

a. Predictors: (Constant), X3_LEV, X1_CI, X2_SG

b. Dependent Variable: Y_FD

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

Berdasarkan tabel 6, diketahui bahwa nilai *Adjusted-R2* sebesar 0,412, yang mengandung arti bahwa 41,2% variasi besarnya *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh variasi CI, SG dan LEV. Sedangkan sisanya 58,8% dipengaruhi dari variabel luar model.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Sahir, 2021). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai kritis F (F tabel) dengan nilai F hitung (F rasio) yang terdapat dalam tabel analysis of variance dari hasil perhitungan. Apabila F hitung < F tabel, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Namun, apabila F hitung > F tabel, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima.

Tabel 7. Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	150,596	3	50,199	6,610	.003 ^b
	Residual	159,488	21	7,595		
	Total	310,084	24			

a. Dependent Variable: Y_FD

b. Predictors: (Constant), X3_LEV, X1_CI, X2_SG

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

Berdasarkan tabel 7 diatas, Hasil statistik uji F untuk variabel *Capital Intensity* (X1), *Sales Growth* (X2), dan *Leverage* (X3) memperoleh nilai F hitung sebesar 6,610 lebih besar dari F tabel yaitu 3,07 dan untuk nilai signifikan sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 ($0,003 < 0,05$). Jadi, secara bersama-sama atau secara simultan bahwa variabel *Capital Intensity* (X1), *Sales Growth* (X2), dan *Leverage* (X3) secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Uji Parsial (uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara individu antara variabel *independent* (X) terhadap variabel *dependent* (Y) (Sahir, 2021). Pengujian ini dapat dilihat dengan kriteria apabila t hitung < t tabel, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Namun apabila t hitung > t tabel, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima.

Tabel 8. Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	14.335	1.083		13.236
	X1_CI	-.906	.271	-.292	-3.339
	X2_SG	.776	.187	.365	4.149
	X3_LEV	-22.515	2.640	-.743	-8.529

a. Dependent Variable: Y_FD

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

(Sumber : Hasil Pengelolaan SPSS V.23)

Berdasarkan tabel 8 di atas, hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t diperoleh hasil sebagai berikut *Capital Intensity* dengan *financial distress* menunjukkan hasil thitung -3,339 lebih kecil dari ttabel 2,07961 dan nilai signifikan CI sebesar $0,003 < 0,05$ maka diperoleh bahwa CI secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Sales Growth* dengan *financial distress* menunjukkan hasil thitung 4,149 lebih besar dari ttabel 2,07961 dan nilai signifikan SG sebesar $0,000 < 0,05$

maka diperoleh bahwa SG secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* dengan *financial distress* menunjukkan hasil *t* hitung -8,529 lebih kecil dari *t* tabel 2,07961 dan nilai signifikan LEV sebesar $0,000 < 0,05$ maka diperoleh bahwa LEV secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Capital Intensity* Terhadap Terjadinya *Financial Distress*

Capital intensity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Jika dilihat dari hasil uji parsial (uji *t*), menunjukkan bahwa *t* hitung -3,339 lebih kecil dari *t* tabel 2,07961 dengan nilai signifikan *capital intensity* sebesar $0,003 < 0,05$ maka diperoleh bahwa *capital intensity* secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Relevansi teori sinyal dengan *capital intensity* yaitu terdapat fluktuasi di tiap periode mengenai tingkat *capital intensity* perusahaan. Jika perusahaan memberikan sinyal mengenai peningkatan *capital intensity* di dalam laporan keuangannya, maka akan semakin rendah peluang terjadinya *financial distress* di dalam suatu perusahaan, seperti pada tahun 2021 di PT. Gudang Garam terjadi peningkatan *capital intensity* sebesar 0,720. Namun, terdapat juga penurunan pada tahun 2022 sebesar 0,710.

Bukti yang dihasilkan dari penelitian yang dilakukan oleh Putri & Wicaksana (2024) memberikan hasil bahwa *capital intensity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil tersebut pun dibuktikan sama oleh peneliti lain, seperti hasil penelitian yang dilakukan Bachtiar & Handayani (2022) yang menunjukkan bahwa *capital intensity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Jadi, hasil penelitian berikut memberikan kesimpulan bahwa *capital intensity* menghasilkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *capital intensity* yang tinggi dapat menurunkan biaya aktivitas operasi dengan cara memanfaatkan biaya untuk keperluan *fixed asset*, dengan arti lain perusahaan dapat menyumbangkan biaya operasional perusahaan pada asset jangka panjang tanpa biaya tambahan lainnya.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Terjadinya *Financial Distress*

Sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Jika dilihat dari hasil uji parsial (uji *t*), menunjukkan bahwa *t* hitung 4,149 lebih besar dari *t* tabel 2,07961 dengan nilai signifikan sebesar $0,000$ lebih kecil dari $0,05$. Dengan demikian, maka *leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Relevansi teori sinyal dengan *sales growth* yaitu terdapat fluktuasi di tiap periode mengenai tingkat *sales growth* perusahaan. Jika perusahaan memberikan sinyal mengenai peningkatan *sales growth* di dalam laporan keuangannya, maka akan semakin rendah peluang terjadinya *financial distress* di dalam suatu perusahaan, seperti pada tahun 2022 di PT. HM Sampoerna terjadi peningkatan *sales growth* sebesar 0,125. Namun, terdapat juga penurunan pada tahun 2023 sebesar 0,043.

Bukti yang dihasilkan dari penelitian yang dilakukan oleh U. Nasution et al (2024) memberikan hasil bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil tersebut pun dibuktikan sama oleh peneliti lain, seperti hasil penelitian yang dilakukan Alfiani et al., (2024) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Jadi, hasil penelitian berikut memberikan kesimpulan bahwa *sales growth* menghasilkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Keadaan ini menunjukkan bahwa *sales growth* yang tinggi belum tentu memiliki beban yang sedikit sehingga laba yang dihasilkan hanya sedikit dan peluang terjadinya *financial distress* akan semakin besar.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Terjadinya *Financial Distress*

Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Jika dilihat dari hasil uji parsial (uji *t*), menunjukkan bahwa *t* hitung -8,529 lebih kecil dari *t* tabel 2,07961 dengan nilai signifikan sebesar $0,000$ lebih kecil dari $0,05$. Dengan demikian, maka *leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Relevansi teori sinyal dengan *leverage* yaitu terdapat fluktuasi di tiap periode mengenai tingkat *leverage* perusahaan. Jika perusahaan memberikan sinyal mengenai peningkatan *leverage* di dalam laporan keuangannya, maka akan semakin tinggi peluang terjadinya *financial distress* di dalam suatu perusahaan, seperti pada tahun 2022 di PT. Indonesian Tobacco terjadi peningkatan *leverage* sebesar 0,341. Namun, terdapat juga penurunan pada tahun 2023 sebesar 0,290.

Bukti yang dihasilkan dari penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2020) memberikan hasil bahwa *leverage* yang diprosikan oleh *debt to asset ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil tersebut pun dibuktikan sama oleh peneliti lain, seperti hasil penelitian yang dilakukan Joshlyn & Widjaja (2024) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Jadi, hasil penelitian berikut memberikan kesimpulan bahwa *leverage* menghasilkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Keadaan ini menunjukkan bahwa jika nilai DAR tinggi, menandakan bahwa perusahaan memiliki utang yang lebih besar

daripada nilai total asetnya, sehingga perusahaan memiliki celah atau potensi dalam terjadinya *financial distress*.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *capital intensity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Semakin besar tingkat *capital intensity* maka akan menurunkan terjadinya *financial distress*, karena dengan tingginya tingkat *capital intensity* dapat menurunkan biaya operasional dengan memindahkan biaya semaksimal mungkin untuk pembiayaan *fixed asset* yang berarti perusahaan memindahkan biaya operasional pada aset tetap tanpa biaya tambahan, sehingga perusahaan dapat menurunkan biaya operasionalnya.

Selain itu, rasio pertumbuhan atau *sales growth* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hal tersebut memberikan petunjuk bahwa jika angka *sales growth* tinggi, maka tidak menentukan apakah perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik atau tidak, karena meskipun *sales growth* tinggi jika diikuti dengan beban yang tinggi dalam kegiatan operasional untuk memperoleh penjualan tersebut, maka kondisi ini secara langsung akan meningkatkan kondisi terjadinya *financial distress*.

Selain itu, rasio *leverage* yang diprosikan oleh *debt to asset ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan jika semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan menggunakan hutang maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penggunaan hutang yang tinggi memang cukup berisiko bagi perusahaan karena perusahaan akan dibebankan oleh beban bunga yang harus dibayarkan namun apabila dana yang berasal dari hutang tersebut dapat digunakan dengan baik dan efektif seperti perluasan usaha atau peningkatan promosi produk maka akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Jika disimpulkan secara simultan, Jika disimpulkan secara simultan, *capital intensity*, *sales growth* dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut dibuktikan berdasarkan hasil pengujian uji F yang menghasilkan bahwa nilai signifikansi (0,003) lebih kecil dari 0,05 dan Fhitung sebesar 6,610 sedangkan F tabel sebesar 3,07. Hal ini juga berarti hipotesis ke empat (H4) dapat diterima sesuai dengan hasil pengujian hipotesis.

SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian dan kesimpulan yang telah dijabarkan, maka terdapat saran yang direkomendasikan melalui penelitian ini diantaranya untuk perusahaan, sebaiknya perusahaan mengoptimalkan penggunaan aset tetap seperti peningkatan efisiensi aset tetap dan menjaga fleksibilitas penggunaan. Selain itu, perlunya melakukan manajemen modal kerja dan manajemen risiko. Selain itu, sebaiknya perusahaan juga tetap menjaga efisiensi dalam mengelola pertumbuhan perusahaan, mengoptimalkan pengelolaan arus kas, dan melakukan diversifikasi terhadap produk dan pasar. Serta, tetap mengoptimalkan struktur modal seperti menurunkan tingkat utang dan meningkatkan ekuitas.

Saran bagi pemerintah yaitu diharapkan setelah mengetahui adanya penurunan pendapatan di dalam perusahaan sub sektor tobacco untuk dapat mempermudah para produsen kecil hingga besar. Bantuan yang dapat diberikan seperti keringanan penurunan tarif cukai hasil tembakau (CHT) sehingga perusahaan yang terbebani dengan tarif cukai dapat terus melanjutkan produktivitasnya dan terhindar dari peluang terjadinya *financial distress*.

Serta terdapat juga saran yang bisa diberikan bagi peneliti selanjutnya yaitu diharapkan agar bisa menggunakan metode selain metode Altman Z Score atau metode lainnya. Selain itu, disarankan agar menambah jangka periode atau jumlah perusahaan dengan sektor yang berbeda dengan kriteria perusahaan yang terdapat permasalahan dan memiliki potensi terjadinya *financial distress* sehingga pantas diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, R. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian* (1st ed.). SUKA-Press UIN Sunan Kalijaga.
- Adang, S. &. (2020). Hubungan Kebiasaan Merokok Dengan Status Kesehatan Masyarakat Dalam Upaya Pengendalian Produk Tembakau Di Indonesia (Data Sekunder IFLS 5 2014). *Jurnal Kesmas Indonesia*, 12, 111–133.
- Adven, Y., Palma Ari, V., & Sinaga, I. (2023). Analisis Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Initial Public Offering Tahun 2022. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2), 70–87.
- Alfiani, Naz'aina, Haykal, M., & Mursidah. (2024). Pengaruh Sales Growth, Operating Capacity, dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2019-2021. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 2(4), 501. <https://doi.org/10.29103/jam.v2i4.11150>
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 28–38. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p28-38>
- Arifin, Zainul, D. I. A. (2018). *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing. https://www.google.co.id/books/edition/Manajemen_Kuangan/GcbODwAAQBAJ?hl=id&gbpv=1
- Augustinus, C., Soutihon Tampubolon, H., & Jelly Leviza,) ; (2024). A Comparative Study of the Legal History of the Regulation of Excise Tape Attachment in Indonesian and Philippine National Laws Studi Komparasi Hukum Atas Sejarah Hukum Regulasi Pelekatan Pita Cukai Dalam Hukum Nasional Indonesia Dan Filipina. *Jurnal Hukum Sehasen*, 10(1), 1–8.
- Ayala, S. &. (2022). Dampak Konsumsi Rokok Konvensional dan Rokok Elektrik Terhadap Kesehatan, Penerimaan Negara. *Jurnal Perspektif Bea Dan Cukai*, 6(2), 428–450.
- Azwina, R., Wardani, P., Sitanggang, F., & Silalahi, P. R. (2023). Strategi Industri Manufaktur Dalam Meningkatkan Percepatan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 44–55. <https://journal.unimar-amni.ac.id/index.php/profit/article/view/442>
- Bachtiar, A., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1), 1–19.
- Balaka, M. Y. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (I. Ahmaddien (ed.)). Penerbit Widina Bhakti Persada Bandung.
- Barus, J., Priyatama, A., Raki, R., Ekonomi, F., Gunadarma, U., Ekonomi, F., Gunadarma, U., Ekonomi, F., & Gunadarma, U. (2023). Analisis Financial Distress Perusahaan Menggunakan Model Zmijewski dan Model Springate Pada Perusahaan Industri Sub Sektor Tobacco Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 3(2), 10–19.
- Bernardin, D. E. Y., & Tifani. (2019). Financial Distress Predicted By Cash Flow and Leverage. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 7(1), 18–29.
- Choirunnisa, D. A. (2023). The Effect Of Profitability, Leverage, Cash Flow And Company Size On Financial Distress Conditions (Empirical Study Of Food And Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2019-2021)id 2. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 5615–5625. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2019). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public Di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 2, 207–221. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.2722>
- Dania, G. M. T. &. (2021). Pengaruh Kebijakan Pengenaan Tarif Cukai Rokok. *Jurnal Co-Management*, 4 No. 2, 710–720.
- Dewianawati, D. (2022). Analisa Kinerja Keuangan Dengan Pendekatan Laporan Keuangan Pada KPPRI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 454–470. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.591>
- Fitri Wahyuni, S., Farisi, S., & Jufrizen. (2020). Faktor Determinan Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Manajemen*, 16(2), 286–298. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Jahyadi, A. (2023). Nge vape: Peralihan, Etika, dan Penolakan Penggunaan Vape di Kalangan Mahasiswa. *Emik*, 6(1), 91–112. <https://doi.org/10.46918/emik.v6i1.1688>
- Joshlyn, J., & Widjaja, I. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Financial Distress FMCG Non-Cyclicals di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 6(1), 213–221. <https://doi.org/10.24912/jmk.v6i1.28595>
- Kusuma, H. A., Dewi, M. W., & Ningsih, S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei Periode 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(22), 1–13.
- Lau, E. A. (2021). Financial Distress dan Faktor-Faktor Prediksinya. *Exchall: Economic Challenge*, 3(2), 1–17. <https://doi.org/10.47685/exchall.v3i2.202>
- Makruf, A., & Ramdani, D. (2021). Analisis Perbandingan Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok Periode 2015-2019. *Business Innovation and Entrepreneurship Journal*, 3(3), 157–163. <https://doi.org/10.35899/biej.v3i3.304>
- Maretha, D., & Amelia, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 68–86. <https://doi.org/10.30630/jam.v16i2.143>
- Miswaty, & Novitasari, D. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 9(2), 583–594. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.2.583>
- Munandar, A., Rahmatiah, N. N., Darmawan, I., & Nurhayati. (2023). Penilaian Kebangkrutan Perusahaan Sub

- Sektor Konstruksi & Bangunan Periode 2019-2021 dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score. *Jurnal Cahaya Mandalika*, 4(3), 68–80.
<https://journal.formosapublisher.org/index.php/esa/article/view/6026>
- Nafi'ah, B. A. (2021). Strategi Kebijakan Kenaikan Tarif Cukai Hasil Tembakau Dalam Rangka Menekan Konsumsi Rokok Indonesia. *Journal of Governance and Administrative Reform*, 2(1), 61–81.
<https://doi.org/10.20473/jgar.v2i1.30662>
- Nasution, M. (2020). Implementasi Accurate Online Dalam Penyusunan Laporan Keuangan Berbasis Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik (SAK ETAP) Pada Perusahaan Jasa JW Net. *Akuntansi Perpajakan*, 1.
- Nasution, N., Faruqi, F., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 153–171.
<https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.273>
- Nasution, U., Aprilia, I., & Utami, D. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Keuangan Bisnis Digital*, 3(1), 1–10. <https://doi.org/10.58222/jemakbd.v3i1.785>
- Nurhayati, D., Dewi, R. R., & Fajri, R. N. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress pada Industri Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 59. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.197>
- Oktapani, S., & Maryani, N. (2024). Pengaruh Operating Cash Flow, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2022. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(4), 3089–3104.
<https://doi.org/10.47467/elmal.v5i4.1861>
- Pane, J. P., Simorangkir, L., & Saragih, P. I. S. B. (2022). Faktor-Faktor Risiko Penyakit Kardiovaskular Berbasis Masyarakat. *Jurnal Penelitian Perawat Profesional*, 4(4), 1183–1192.
- Perdana, F. I., & Rahayu, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Capital Intensity, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *E-Proceeding of Management*, 10(4), 2194–2204.
- Prastomo, I. (2019). *Analisis Prediksi Financial Distress Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Springate (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017) [Skripsi, Tidak Dipublikasikan]*. Universitas Brawijaya.