

Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Operating Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Intervening

Kallyana Tantri Neezmadevi¹⁾, Nekky Rahmiyati²⁾, Titiek Rachmawati³⁾

¹ Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

email: nismadevi10@gmail.com

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

email: nekky@untag-sby.ac.id

³ Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

email: titiekrachmawati@untag-sby.ac.id

Abstract

This study examines the effect of operating capacity, sales growth, and operating cash flow on company value with financial distress as an intervening variable in transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2017-2021. This type of research is quantitative research. The sample population for this study are 12 transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021 which have minus profits or have suffered losses for 2 (two) consecutive years. The method used in this research is Partial Least Square (PLS) version 4.0.9.3. The results of the study show that operating capacity has no significant effect on financial distress; operating capacity has a significant effect on firm value; sales growth has no significant effect on financial distress; sales growth has a significant effect on company value; operating cash flow has no significant effect on financial distress; operating cash flow has no significant effect on firm value; financial distress has no significant effect on firm value; financial distress is not able to moderate operating capacity on company value; financial distress is not able to moderate sales growth on company value; and financial distress is not able to moderate operating cash flow on firm value.

Keywords: *operating capacity, sales growth, operating cash flow, firm value, financial distress.*

A. Latar Belakang Teoritis

Pada tahun 2020, Indonesia mengalami pandemi Covid-19. Pemerintah Indonesia dengan cepat membuat kebijakan seperti Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) guna menghentikan penyebaran virus. Adanya kebijakan tersebut membuat pelaku usaha mengalami kerugian yang cukup besar, seperti sektor transportasi. Adanya kebijakan ini membuat banyak masyarakat tidak lagi menggunakan transportasi karena semua kegiatan dilakukan dari rumah yang membuat kondisi transportasi sangat mengalami kerugian. Perusahaan berlomba-lomba untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, guna bertahan di masa pandemi Covid-19. Nilai perusahaan merupakan bentuk kinerja perusahaan yang muncul dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan dalam jangka waktu yang sangat lama, sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini (Anggrahini dkk., 2018).

Tabel 1 Nilai PBV pada Perusahaan Transportasi tahun 2017-2021

| No | Kode | Nilai Perusahaan (PBV) | | | | |
|-----|------|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 1. | BLTA | 9,32 | 9,67 | 2,95 | 3,29 | 2,83 |
| 2. | CMPP | 0,01 | -1,63 | 2,37 | -0,68 | -0,4 |
| 3. | GIAA | 0,24 | 0,33 | 1,29 | -0,38 | -0,07 |
| 4. | LEAD | 0,25 | 0,28 | 0,36 | 0,38 | 0,44 |
| 5. | MIRA | 1,73 | 0,88 | 0,84 | 0,93 | 0,98 |
| 6. | PORT | 1,06 | 1,66 | 1,39 | 1,30 | 2,19 |
| 7. | RIGS | 0,13 | 0,15 | 0,20 | 0,27 | 0,33 |
| 8. | SDMU | 0,11 | 0,02 | 0,03 | 0,20 | -0,95 |
| 9. | SMDR | 0,31 | 0,23 | 0,27 | 0,32 | 0,72 |
| 10. | TAMU | 1,80 | 2,12 | 0,26 | 0,03 | 0,37 |
| 11. | TAXI | 0,39 | -0,65 | -0,68 | -0,60 | 6,72 |
| 12. | WINS | 0,43 | 0,37 | 0,23 | 0,23 | 0,38 |

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id

Price Book Value (PBV) merupakan rasio yang dapat membantu investor dalam menentukan apakah harga suatu saham di pasaran dapat dikatakan murah atau mahal. Apabila nilai PBV >1 harga saham cenderung mahal. Namun, jika nilai PBV <1 harga saham cenderung murah. Bagi seorang investor, nilai PBV saham yang bagus adalah <1 yang mengartikan bahwa harga suatu saham sedang dalam

kondisi *undervalue* sehingga merupakan waktu yang cocok bagi investor untuk membeli saham.

Penelitian ini melihat pengaruh nilai perusahaan. Maka, tiga variabel yang dipilih yaitu *operating capacity*, *sales growth*, dan *operating cash flow*, dengan menambahkan *financial distress* sebagai variabel intervening.

Operating capacity atau rasio aktivitas menggambarkan seberapa efisien total aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan pendapatan, atau berapa rupiah pendapatan yang dihasilkan untuk setiap rupiah yang diinvestasikan dalam aset perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas, semakin baik nilai perusahaan (Andriani dan Panglipurningrum, 2020). Meningkatnya nilai *operating capacity* (aktivitas) sebuah perusahaan akan mendapatkan respon yang positif dari investor dan akan mempengaruhi tingkat harga saham perusahaan (Noviyanti dan Ruslim 2021).

Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dan menumbuhkan posisi keuangannya mengalami peningkatan dan penurunan penjualan dari tahun ke tahun, berdasarkan laporan laba rugi yang dapat diukur dengan *sales growth*. *Sales growth* digunakan oleh banyak pihak untuk melihat prospek masa depan perusahaan, seperti pemilik perusahaan, investor, kreditur dan lain-lain. Semakin tinggi *sales growth*, semakin baik perusahaan menerapkan operasi dan strateginya untuk memenuhi kebutuhan dan daya saing perusahaan sehingga dapat meningkatkan keuntungan, dan ketika keuntungan perusahaan meningkat, tingkat keuntungan yang diinginkan investor telah tercapai (Sari, 2022).

Kemampuan mengelola *operating cash flow* atau arus kas operasi perusahaan dapat membantu perusahaan merespon permintaan pasar dan memastikan likuiditas perusahaan tetap tinggi untuk memenuhi komitmen jangka pendek. Laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan tingkat *operating cash flow* yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan di pasar dan dengan investor, sehingga meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai pemegang saham (Mukti dkk., 2022).

Penurunan efisiensi perusahaan mempengaruhi keuntungan keseluruhan. Kegagalan mengendalikan penurunan laba

perusahaan akan berdampak pada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, *financial distress* menjadi isu penting yang perlu diperhatikan dan diantisipasi oleh pelaku bisnis. Hal ini disebabkan karena *financial distress* mempengaruhi nilai perusahaan (Herlangga dan Yunita, 2020).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh *operating capacity*, *sales growth*, dan *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan *financial dsitress* sebagai variabel intervening.

B. Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif. Data sekunder digunakan dalam jenis penelitian ini, dan pengambilan data berasal dari laporan tahunan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menganalisis pengaruh *operating capacity*, *sales growth*, dan *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel intervening.

Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel pada penelitian ini adalah populasi pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki laba *minus* selama tahun 2017-2021 yaitu sebanyak 12 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Nilai suatu perusahaan merupakan penilaian investor terhadap keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepada mereka, yang seringkali dikaitkan dengan harga saham (Indrarini, 2019:2). Indikator yang digunakan pada nilai perusahaan dengan menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien sumber daya perusahaan digunakan atau untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasi sehari-hari (Hery, 2018:143). Indikator yang digunakan pada *operating capacity* dengan menggunakan proksi *inventory turnover* (IT) dan *total asset turnover* (TATO) dengan rumus sebagai berikut:

$$IT = \frac{HPP}{Rata-Rata Persediaan}$$

$$TATO = \frac{Penjualan}{Total Aset}$$

Sales growth merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan penjualan produk yang diproduksinya, dengan cara meningkatkan frekuensi penjualan (Kasmir, 2017:107). Indikator yang digunakan yaitu proksi *sales growth* (SG) dengan rumus sebagai berikut:

$$SG = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}} \times 100\%$$

Arus kas operasi merupakan aktivitas yang menghasilkan pendapatan utama dan aktivitas lainnya, bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan (Brigham dan Houston, 2015:108). Indikator yang digunakan pada *operation cash flow* (OCF) adalah sebagai berikut:

Menurut Brigham dan Houston (2015:108):

$$OCF = \frac{Arus\ Kas\ Operasi}{Kewajiban\ Lancar}$$

Menurut Hery (2018:89):

$$OCF = \frac{Arus\ Kas\ Operasi}{Liabilitas}$$

Financial distress merupakan kondisi penurunan ekonomi yang mendahului kebangkrutan atau likuidasi (Fahmi, 2015:158). Indikator yang digunakan pada *financial distress* dengan menggunakan proksi *Interest Coverage Ratio* (ICR) dan Metode Altman Z-score dengan rumus sebagai berikut:

$$ICR = \frac{Laba\ Bersih\ Sebelum\ Bunga\ dan\ Pajak}{Beban\ Bunga}$$

$$Z'' = X_1 + X_2 + X_3 + X_4$$

Keterangan :

Z'' = Indeks Kebangkrutan Altman Modifikasian

X₁ = *Working Capital/Total Asset*

X₂ = *Retained Earnings/Total Asset*

X₃ = *Earnings Before Interest and Taxes/Total Asset*

X₄ = *Book Value of Equity/Book Value of Debt*

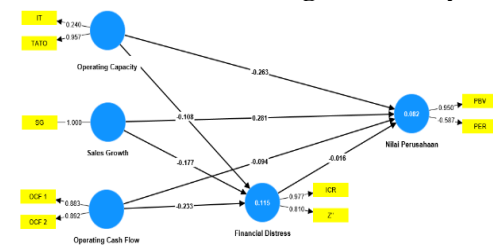
Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan PLS (*Partial Least Square*). Menurut Ghazali dan Latan (2015:7) model pengukuran PLS terdiri dari model pengukuran outer model dan inner model. PLS bertujuan untuk menguji hubungan prediktif antar konstruk dengan melihat apakah ada pengaruh atau hubungan antar konstruk tersebut.

C. Hasil Dan Pembahasan

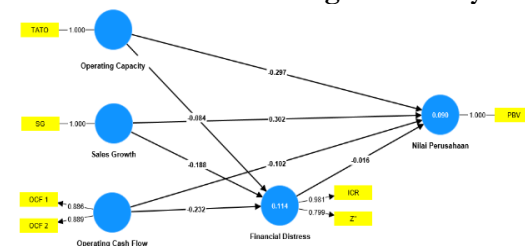
Outer Model

Gambar 1 Convergent Validity



Nilai yang diharapkan >0,7. *Convergent validity* bertujuan untuk mengetahui validitas setiap hubungan antara indikator dengan konstruk atau variabel lainnya. Terdapat 2 indikator yang tidak memenuhi kriteria yaitu indikator *Inventory Turnover* (IT) (0,240<0,7) dan *Price Earning Ratio* (PER) (-0,587<0,7). Dengan demikian berdasarkan kriteria yang ada, indikator IT dan PER dikeluarkan dari pengukuran konstruk variabel *operating capacity* dan nilai perusahaan.

Gambar 2 Re-Convergent Validity



Berdasarkan gambar 2 terlihat bahwa semua loading factor nilainya diatas 0,7 sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah reliable atau lebih memenuhi kriteria reliabilitas indikator.

Discriminant validity bertujuan untuk menguji validitas blok indikator. *Discriminant validity* dapat diukur menggunakan metode *Average Variant Extracted* (AVE) untuk setiap indikator dengan ketentuan nilai >0,5 agar dapat dinyatakan layak atau valid. Dalam penelitian ini, nilai AVE disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 2 Nilai AVE

| | <i>Average Variance Extracted (AVE)</i> |
|-------------------------------|---|
| X1 Operating Capacity | 1,000 |
| X2 Sales Growth | 1,000 |
| X3 Operating Cash Flow | 0,788 |
| Y Nilai Perusahaan | 1,000 |
| Z Financial Distress | 0,800 |

Sumber: laporan keuangan diolah SmartPLS (data sekunder diolah 2023)

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa nilai *Average Variant Extracted* (AVE) masing-masing konstruk berada diatas 0,5. Sehingga konstruk dalam model penelitian ini dapat dikatakan memiliki validitas diskriminan yang baik.

Composite reliability diperlukan untuk menguji nilai reliabilitas setiap variabel yang digunakan. Variabel dapat dikatakan reliabel jika memiliki nilai >0,7. Hasil *output* PLS untuk nilai *composite reliability* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3 Nilai Composite Reliability

| | <i>Composite Reliability</i> |
|-------------------------------|------------------------------|
| X1 Operating Capacity | 1,000 |
| X2 Sales Growth | 1,000 |
| X3 Operating Cash Flow | 0,881 |
| Y Nilai Perusahaan | 1,000 |
| Z Financial Distress | 0,888 |

Sumber: laporan keuangan diolah SmartPLS (data sekunder diolah 2023)

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai *composite reliability* masing-masing konstruk berada diatas 0,7. Sehingga

konstruk dalam model penelitian ini dapat dikatakan memiliki realibilitas yang baik.

Uji reliabilitas dapat diperkuat menggunakan *Cronbach Alpha*, nilai yang diharapkan yaitu angka >0,6 untuk semua konstruk maka dapat diterima. Konstruk dinyatakan reliabel apabila nilai *cronbach's alpha* lebih besar dari 0,6.

Tabel 4 Nilai Cronbach's Alpha

| | <i>Cronbach's Alpha</i> |
|-------------------------------|-------------------------|
| X1 Operating Capacity | 1,000 |
| X2 Sales Growth | 1,000 |
| X3 Operating Cash Flow | 0,731 |
| Y Nilai Perusahaan | 1,000 |
| Z Financial Distress | 0,801 |

Sumber: laporan keuangan diolah SmartPLS (data sekunder diolah 2023)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai *cronbach's alpha* masing-masing konstruk berada diatas 0,6. Sehingga konstruk dalam model penelitian ini dapat dikatakan memiliki realibilitas yang baik.

Uji multikolinieritas diperlukan untuk menentukan multikolinieritas setiap variabel dengan melihat nilai korelasi antar variabel bebas, apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) memiliki nilai <5 maka model tersebut terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 4 Collinearity Statistics (VIF)

| | X1 OC | X2 SG | X3 OCF | Y NP | Z FD |
|-------------|----------|----------|-----------|---------|---------|
| X1 | | | | 1,366 | 1,358 |
| OC | | | | | |
| X2 | | | | 1,388 | 1,348 |
| SG | | | | | |
| X3 | | | | 1,110 | 1,049 |
| OCF | | | | | |
| Y NP | | | | | |
| Z FD | | | | 1,129 | |

Sumber: laporan keuangan diolah SmartPLS (data sekunder diolah 2023)

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai uji multikolinieritas semua variabel berada dibawah 5. Sehingga semua indikator tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Inner Model

Analisis *inner model* diuji dengan memperhatikan nilai *R Square* yang diperlukan untuk menunjukkan seberapa

berpengaruh variabel independen terhadap variabel dependen *R-square* menunjukkan seberapa besar variabel eksogen (independen/bebas) pada model dapat menerangkan variabel endogen (dependen/terikat). Berikut tabel hasil perhitungan nilai *R-square*:

Tabel 5 *R-square*

| | <i>R-square</i> | <i>R-square Adjusted</i> |
|-----------------------------|-----------------|--------------------------|
| Y Nilai Perusahaan | 0,090 | 0,024 |
| Z <i>Financial Distress</i> | 0,114 | 0,067 |

Sumber: laporan keuangan diolah SmartPLS (data sekunder diolah 2023)

Tabel R^2 diatas menunjukkan:

- Nilai 0,090 untuk variabel (Y) Nilai Perusahaan yang berarti bahwa (X1) *Operating Capacity*, (X2) *Sales Growth*, (X3) *Operating Cash Flow*, dan (Z) *Financial Distress* mampu dijelaskan (Y) Nilai Perusahaan sebesar 9% dan sisanya 91% tidak dijelaskan dalam penelitian ini.
- Nilai 0,114 untuk variabel (Z) *Financial Distress* yang berarti bahwa (X1) *Operating Capacity*, (X2) *Sales Growth*, (X3) *Operating Cash Flow*, dan (Y) Nilai Perusahaan mampu dijelaskan (Z) *Financial Distress* sebesar 11,4% dan sisanya 88,6% tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Melalui *R-Square* juga dapat dihitung nilai *Predictive Relevance (Q²)*. *Q-square* mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. *Q-square* yang baik memiliki nilai >0. *Q-square* dapat dihitung menggunakan rumus berikut ini:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,090^2) (1 - 0,114^2)$$

$$Q^2 = 0,021$$

Berdasarkan perhitungan nilai *Q-square*, dapat disimpulkan bahwa model dapat diobservasi.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan memperhatikan *P-values*. Hipotesis dinyatakan diterima jika nilai *P-values* <0,05 maka pengaruh tersebut

signifikan. Hasil uji hipotesis disajikan pada tabel 4.15 berikut:

Tabel 6 *Path Coefficients*

| | <i>P-values</i> | Kesimpulan |
|--|-----------------|-------------------------|
| X1 <i>Operating Capacity</i> -> Z <i>Financial Distress</i> | 0,687 | H ₁ ditolak |
| X1 <i>perating Capacity</i> -> Y Nilai Perusahaan | 0,003 | H ₂ diterima |
| X2 <i>Sales Growth</i> -> Z <i>Financial Distress</i> | 0,624 | H ₃ ditolak |
| X2 <i>Sales Growth</i> -> Y Nilai Perusahaan | 0,004 | H ₄ diterima |
| X3 <i>Operating Cash Flow</i> -> Z <i>Financial Distress</i> | 0,418 | H ₅ ditolak |
| X3 <i>Operation Cash Flow</i> -> Y Nilai Perusahaan | 0,358 | H ₆ ditolak |
| Z <i>Financial Distress</i> -> Y Nilai Perusahaan | 0,845 | H ₇ ditolak |

Sumber: laporan keuangan diolah SmartPLS (data sekunder diolah 2023)

Berdasarkan tabel *Path Coefficients* diatas menunjukkan signifikansi hubungan antar variabel dalam penelitian. Dengan demikian hasil uji hipotesis pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *operating capacity* terhadap *financial distress* yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0,084 dengan nilai *P-values* sebesar 0,687 > 0,05. Maka H₁ ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *operating capacity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

- Operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *operating capacity* terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0,297 dengan nilai *P-values* sebesar 0,003 < 0,05. Maka H₂

diterima dan dapat disimpulkan bahwa *operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. *Sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *sales growth* terhadap *financial distress* yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0,188 dengan nilai *P-values* sebesar 0,624 > 0,05. Maka **H₃** ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *sales growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

4. *Sales growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *sales growth* terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar 0,302 dengan nilai *P-values* sebesar 0,004 < 0,05. Maka **H₄** diterima dan dapat disimpulkan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. *Operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *operating cash flow* terhadap *financial distress* yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0,232 dengan nilai *P-values* sebesar 0,418 > 0,05. Maka **H₅** ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

6. *Operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0,102 dengan nilai *P-values* sebesar 0,358 > 0,05. Maka **H₆** ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. *Financial distress* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *financial distress* terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0,016 dengan nilai *P-values* sebesar 0,845 > 0,05. Maka **H₇** ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7 Path Coefficients Indirect Effects

| | <i>P-values</i> | Kesimpulan |
|--|-----------------|------------------------------|
| X1 Operating Capacity -> Y Nilai Perusahaan -> Z <i>Financial Distress</i> | 0,952 | H₁ ditolak |
| X2 Sales Growth -> Y Nilai Perusahaan -> Z <i>Financial Distress</i> | 0,949 | H₂ ditolak |
| X3 Operating Cash Flow -> Z <i>Financial Distress</i> | 0,912 | H₃ ditolak |

Sumber: laporan keuangan diolah SmartPLS (data sekunder diolah 2023)

Berdasarkan tabel *Path Coefficients* diatas menunjukkan signifikansi hubungan antar variabel dalam penelitian. Dengan demikian hasil uji hipotesis pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Financial distress* dapat memoderasi antara *operating capacity* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *operating capacity* terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar 0,001 dengan nilai *P-values* sebesar 0,952 < 0,05. Maka **H₈** ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *financial distress* tidak dapat memoderasi *operating capacity* terhadap nilai perusahaan.

2. *Financial distress* tidak dapat memoderasi antara *sales growth* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *sales growth* terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0,003 dengan nilai *P-values* sebesar 0,949 < 0,05. Maka **H₉** ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *financial distress* tidak dapat memoderasi antara *sales growth* terhadap nilai perusahaan.

3. *Financial distress* tidak dapat memoderasi antara *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* yang menunjukkan nilai *original sample* sebesar

0,004 dengan nilai *P-values* sebesar 0,912 < 0,05. Maka H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *operating capacity* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress*.

Pembahasan

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Operating capacity menunjukkan hasil berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan tidak adanya perbedaan data yang signifikan antar perusahaan. Selain total penjualan, biaya untuk menghasilkan penjualan tersebut juga harus dipertimbangkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Izzah dkk. (2020), Azky dkk. (2021) yang menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap Nilai Perusahaan

Operating capacity menunjukkan hasil berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan secara teori bahwa peningkatan nilai *total asset turn over* (TATO) akan diterima dengan baik oleh investor dan akan mempengaruhi tingkat harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lumentut dan Mangantar (2019), Noviyanti dan Ruslim (2021) yang menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Sales growth menunjukkan hasil berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan secara teori bahwa *sales growth* tahunan perusahaan tidak dapat berdampak langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan karena ada faktor lain yang secara langsung mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Susetyo (2020), Ratuella dkk. (2022) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Sales growth menunjukkan hasil berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan secara teori bahwa perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi lebih banyak menggunakan pembiayaan internal berupa keuntungan internal perusahaan yang diperoleh melalui penjualan, yang akan digunakan untuk membiayai operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan eksternal berupa utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2022), Vincentius dan Widyasari (2023) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Financial Distress*

Operating cash flow menunjukkan hasil berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan secara teori bahwa kegiatan kepentingan manajemen tidak merugikan perusahaan, maka perlu dilakukan pengawasan terhadap aktivitas manajemen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Faldiansyah dkk. (2020), Tyas (2019) menunjukkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Operating cash flow menunjukkan hasil berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan secara teori bahwa perusahaan mampu menjaga arus kas operasi yang tidak sehat dan memastikan kinerja keuangan jangka pendek perusahaan tetap kuat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggrahini dkk. (2018), Fajri dan Juanda (2021) menunjukkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan

Financial distress menunjukkan hasil berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan hal ini disebabkan karena risiko perusahaan mengalami *financial distress* lebih rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwulandari dkk. (2023), Melina dan Husna (2021) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa *financial distress* tidak dapat memoderasi antara *operating capacity* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh tingginya nilai efisien sebuah perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan, maka semakin kecil kemungkinannya untuk memiliki masalah keuangan. Jadi, meskipun nilai *financial distress* dalam suatu perusahaan tinggi, maka tidak akan mempengaruhi pengaruh *operating capacity* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggrahini dkk. (2018) dan Aulia dkk. (2022) menunjukkan bahwa *financial distress* tidak dapat memoderasi antara *operating capacity* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa *financial distress* tidak dapat memoderasi antara *sales growth* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh tingginya nilai penjualan sebuah perusahaan dan berhasil menjalankan strategi penjualan produknya. Apabila laba yang dihasilkan perusahaan meningkat, maka perusahaan terhindar dari *financial distress*. *Sales growth* yang tinggi belum tentu dapat menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan melalui *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasin dkk. (2022) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan, Aji dan Anwar (2022) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa *financial distress* tidak dapat memoderasi antara *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh tingginya jumlah kas dari operasi perusahaan untuk memastikan keuntungan di masa depan. Jaminan keuntungan ini akan melindungi bisnis dari *financial distress*. Apabila kas dari operasi yang dihasilkan perusahaan meningkat, maka perusahaan terhindar dari *financial distress*. *Operating cash flow* yang tinggi belum tentu dapat menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan melalui *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggrahini dkk. (2018) menunjukkan bahwa *financial distress* tidak dapat memoderasi antara *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan.

D. Kesimpulan

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Operating capacity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
2. *Operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
3. *Sales growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
4. *Sales growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
5. *Operating cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
6. *Operating cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

7. *Financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
8. *Financial distress* tidak dapat memoderasi antara *operating capacity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
9. *Financial distress* tidak dapat memoderasi antara *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
10. *Financial distress* tidak dapat memoderasi antara *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian tidak dapat mewakili pada perusahaan lain.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup *operating capacity*, *sales growth*, dan *operating cash flow*. Sehingga tidak dapat memberikan pandangan mengenai apa saja faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, dan fluktuasi nilai tukar.

E. Referensi

Andriani, N. D., & Panglipurningrum, Y. S. (2020). Profitabilitas, Likuiditas, dan Rasio Aktivitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara yang Terdaftar di BEI periode 2016-

2018. *Jurnal Buana Akuntansi*, 5(2), 69-84.

Anggrahini, A. N., Andini, R., & Hartono. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan MANajerial, Arus Kas Operasi, dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting 2018*, 1-20.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Faldiansyah, A. K., Arrokhman, D. B., & Shobri, N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Bisnis Net*, 3(2), 90-102.

Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Konsep, Teknik, Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0 untuk Penelitian Empiris*. Yogyakarta: BPFEE.

Herlangga, M. A., & Yunita, I. (2020). Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal e-Proceeding of Management*, 7(2), 5474-5484.

Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan : Integrated and Comprehensive Edition. Cetakan Ketiga*. Jakarta: PT Gramedia.

Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan*. Surabaya: Scopindo.

Izzah, L. N., Rahman, A., & Mahsina. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Aktivitas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 2(1), 70-81.

Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.

- Lumentut, F. G., & Mangantar, M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2601-2610.
- Mukti, A., Lee, K., & Farooq, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Arus Kas Operasional Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economics Science*, 8(2), 56-66.
- Noviyanti, D., & Ruslim, H. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 3(1), 34-41.
- Nurwulandari, A., Hasanudin, & Latang, M. A. (2023). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 8(2), 1361-1380.
- Sari, I. A. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(12), 1-17.
- Wibowo, A., & Susetyo, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Operating Capacity. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(6), 927-947.
- Yasin, M., Rimawan, M., & Huda, N. (2022). Pengaruh Sales Growth dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT Mayora Indah Tbk. *Journal Transformation of Mandalika*, 3(2), 5-18.