

## How To Effect Of Cash Flow, Institutional Ownership Dan Firm Size On *Financial Distress* (Emperical Study Of *Food And Beverages* Company Listed In *Bei* Tahun 2020-2022)

Danna Solihin

Universitas 17 Agustus 1945, dannasol@untag-smd.ac.id

### Abstrak

**Tujuan** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui fenomena terjadinya kebangkrutan perusahaan di BEI.

**Desain/Metode** Objek penelitian pada Perusahaan Manufaktur sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun tahun penentuan datanya terhitung dari 2020-2022. Sampel yang diambil didasarkan pada kriteria yaitu perusahaan pada sektor Food and Beverages yang telah Terdaftar di BEI periode 2020-2022 yang berkaitan dengan Institutional Ownership, Firm Size, Arus Kas Operasi dan Financial distress, 26 perusahaan sebagai populasi terdapat 25 perusahaan Food and Beverages yang memenuhi kriteria, sedangkan 1 perusahaan yaitu Sekar Bumi (SKBM) tidak memenuhi kriteria sampel penelitian karena termasuk perusahaan yang delisting. Jadi jumlah observasi yang diteliti sebanyak 25 perusahaan di kali 3 tahun (2020-2022) sehingga total observasi sebanyak 75 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

**Temuan** Secara signifikan arus kas operasi, institutional Ownership, firm Size mempunyai pengaruh terhadap financial distress pada perusahaan Food and Beverage. Dampaknya bila rasio arus kas mampu mendeteksi kondisi perusahaan, maka perusahaan Food and Beverage juga mampu mendeteksi terjadinya kondisi financial distress sehingga manajemen perusahaan dapat mengambil tindakan pemulihan bila perusahaan mengalami gejala financial distress., investor institutional dapat memonitor tim manajer secara efektif dan pada akhirnya mampu menghindar dari kondisi financial distress dalam perusahaan. sebaliknya bila perusahaan memiliki total asset kecil menandakan jika perusahaan tersebut cukup rawan mengalami financial distress.

**Implikasi** implikasi teoritis dalam penelitian ini dimana arus kas operasi, institutional Ownership, firm Size mempunyai pengaruh terhadap financial distress. Implikasi Praktisi Manajemen perusahaan manufaktur sub sektor Food and Beverage perlu meningkatkan laba perusahaan, dengan meningkatnya laba perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang besar, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi financial distress.

**Originalitas** penulis menempatkan Financial distress menjadi Y yang akan melihat apakah dipengaruhi dengan arus kas operasi, institutional Ownership, firm Size.

**Tipe Penelitian** Studi Empiris

**Kata Kunci** : arus kas operasi, institutional Ownership, firm Size, Financial distress

## I. Pendahuluan

Sistem ekonomi berubah dari waktu ke waktu, bahkan memengaruhi model dan metode keuangan dalam organisasi yang sering menghadapi usaha kecil, termasuk usaha menengah dan bahkan perusahaan besar. Hal ini dikarenakan pihak manajemen tidak mampu mengelola perusahaan secara optimal sehingga perusahaan cenderung mengalami penurunan terutama pada kinerja keuangan, dan keadaan yang paling buruk adalah munculnya resiko kebangkrutan perusahaan di masa yang akan datang (**Liana dan Sutrisno**). , 2014).

Kesulitan keuangan menunjukkan kesulitan dan cenderung memperburuk posisi keuangan perusahaan setiap tahunnya. Kemerostan ini berlanjut selama beberapa tahun dan bahkan mengarah pada kebangkrutan, tetapi terus berjalan. Keadaan perusahaan menghadapi situasi ekonomi yang semakin memburuk, sehingga manajemen perusahaan biasanya mengambil kebijakan sebagai langkah awal untuk menyelesaikan dan menyelesaikan segala macam transaksi bisnis, seperti produksi, transaksi dan fungsi operasional perusahaan lainnya. Hal ini dilakukan agar kondisi keuangan perseroan tidak mengarah pada likuidasi perseroan.

Terdapat beberapa ciri perusahaan yang mengalami *financial distress* contohnya seperti terjadinya penundaan dalam pengiriman, kualitas barang yang di produksi menurun dan penundaan transaksi pembayaran dalam tagihan bank. Hal tersebut akan berlaku saat kewajiban yang menjadi beban setiap perusahaan semakin besar dibandingkan dengan aktiva tetap serta aktiva lancar yang menjadi hak perusahaan tersebut. Hal tersebut menjadi alasan dilakukannya penelitian ini. Selain permasalahan kesulitan keuangan perusahaan juga mengalami persoalan pada manajemen dan kinerja perusahaan, bahkan pada tahap ini selain pihak manajemen perusahaan juga stakeholder pada setiap perusahaan turut mengalami persoalan perusahaan termasuk kerugian serta dampak-dampak lainnya.

Sistem pengelolaan perusahaan yang baik sangat dibutuhkan oleh setiap perusahaan yang berharap agar perusahaannya tidak mengalami kesulitan terutama keuangan termasuk terjadinya kebangkrutan dan *financial distress*. *Good corporate governance* yang baik sangat membantu perusahaan dalam menaikkan nilai perusahaan, yang dapat ditempuh dengan peningkatan kinerja keuangan di dalam perusahaan. Terdapat sejumlah unsur yang sangat membantu perusahaan dalam membentuk struktur pengelolaan perusahaan yang telah tercatat di BEI, unsur-unsur tersebut meliputi: struktur kepemilikan (*ownership structure*) yang dapat dibagi dalam tiga struktur seperti: *institutional ownership*, *blockholder ownership* serta *insider ownership*. Unsur yang lain merupakan komposisi dewan yang juga terbagi dalam tiga struktur yaitu: *board of commissioner size*, *independent board* dan *firm size*. Mengingat faktor luas, maka salam penelitian ini fokus elemen dari struktur Corporate Governance pada perusahaan, yaitu: Arus kas operasi, *institutional ownership* dan *firm Size*.

**Listyani (2013)**: menguraikan bahwa “Kepemilikan saham institusi khususnya pada organisasi yang berlabel asuransi, organisasi investasi, *Institutional ownership* lainnya, serta bank akan mampu memberikan dorongan dalam peningkatan sistim pemantauan yang lebih optimal pada setiap cara kerja serta manajer dalam organisasi”.

Faktor *institutional ownership* dan *firm size* menjadi elemen yang dapat mempengaruhi *financial distress* perusahaan, maka arus kas operasi juga dapat mempengaruhi *financial distress*. Arus kas adalah perpaduan dari hasil pelaporan laba rugi dengan kondisi neraca di perusahaan. Laporan arus kas dapat mempengaruhi perubahan laba bersih pada perusahaan serta berhubungan pada perubahan nilai-nilai perusahaan sehingga dalam perspektif tersebut arus kas yang mengalami peningkatan, tentu nilai perusahaan akan meningkat dan laba pada perusahaan juga akan ikut meningkat. Dalam penelitian ini arus diukur dengan Free Cash Flow ( arus kas bebas) yaitu uang tunai yang dimiliki perusahaan setelah pengeluaran modal. Peningkatan Free Cash Flow pada perusahaan yang terjadi terus menerus dan mengalami penurunan dalam kurun waktu yang lama, hal tersebut sebagai tanda bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi *financial distress*.

Perusahaan *Food and Beverages* yang mengalami delisting seperti: Davomas Abadi Tbk delisting pada tahun 2015, perusahaan tersebut delisting karena saham perusahaan tidak memiliki

keberlangsungan usaha (*going concern*) serta dapat dapat mengganggu keputusan investor sehingga setiap investor tidak mau menanam sahamnya lagi, selain itu alamat perusahaan sulit ditemukan.

Perusahaan seperti Bank Ekonomi Raharja Tbk dan Unitex Tbk yang sudah delisting dari tahun 2014 disebabkan status perseroan sudah dicabut, dan karena kondisi perseroan secara finansial mengalami penurunan, selain itu banyaknya hutang dan perusahaan tidak melakukan pemulihan menyebabkan terjadinya ekuitas. Penyebab suatu perusahaan mengalami delisting karena kerugian secara operasional perusahaan serta terjadi dalam kurun waktu yang lama yang berakibat nilai perusahaan menjadi minus dan deviden belum bisa dibagikan kepada pemilik saham.

Umumnya masih banyak perusahaan yang di delisting oleh BEI disebabkan adanya kesulitan finansial serta mengalami kebangkrutan seperti yang terjadi di beberapa perusahaan nasional belakangan ini. Hal tersebut terjadi karena kebangkitan negara Amerika Serikat yang mampu menyelesaikan krisis, sehingga bagi negara berkembang termasuk Indonesia menerima dampak pada terpuruknya rupiah dimana 1 dolar setara dengan Rp. 13.000,00. Disertai dengan jatuhnya nilai ekspor dan terpuruk di pasaran dunia. Terjadinya kebangkrutan institusi dilihat pada terjadinya fenomena perusahaan yang mengalami delisting Bursa Efek Indonesia. Fenomena delisting tidak serta merta perusahaan tidak melakukan kegiatan operasional dan tidak ada kemampuan untuk bertransaksi dalam pandangan BEI, tetapi lebih pada keberadaan perusahaan yang memilih menjadi perusahaan tertutup disebabkan hal tertentu.

Alasan peneliti mengambil fenomena delisting karena fenomena delisting cukup banyak di BEI dan setiap tahun terjadi tahun 2011 perusahaan yang delisting ada 5 perusahaan, tahun 2012 sebanyak 6 perusahaan, 2013 bertambah menjadi 7 institusi, dimana periode 2014 terdapat 1 institusi, dan berikutnya periode 2015 bertambah 2 institusi yang di delisting oleh BEI. Persoalan tersebut dengan adanya perusahaan yang di delisting khususnya perusahaan yang berada di Indonesia sangat penting untuk dikaji, sebab persoalan terjadinya delisting cukup mengganggu persoalan dalam manajemen perusahaan investasi. Disisi lain tujuan dari dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui fenomena terjadinya kebangkrutan perusahaan di BEI, dan salah satu penyebabnya adalah delisting. Berdasarkan uraian latar belakang sebagaimana dijabarkan sebelumnya serta didasari oleh penelitian terdahulu bahwa masih terdapat selisih atau perbedaan hasil dalam penelitian. Seperti penelitian dari Setiawan (2015) dan Amarillah (2016) menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Disisi lain penelitian dari Nabila (2022) mengatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Untuk variabel Institutional Ownership, penelitian dari Emrinaldi (2012) mengatakan bahwa Institutional Ownership ada pengaruhnya terhadap *financial distress* sedangkan penelitian dari Sunarwijaya (2012) dan Alfath (2016) masing-masing mengatakan tidak ada pengaruhnya Institutional Ownership terhadap *financial distress*. Adapun variabel firm size dalam penelitian Setiawan (2015) dan Amarilla (2016) menyimpulkan bahwa firm size berpengaruh terhadap *financial distress*, disisi lain penelitian dari Nabila (2022) mengatakan bahwa firm size tidak ada pengaruhnya terhadap *financial distress*. Dari uraian tersebut bahwa perbedaan dalam penelitian tentunya menjadi alasan bagi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai variabel independen terhadap *financial distress* khususnya pada perusahaan Food And Beverage

## II. Kajian Teori Manajemen Keuangan

**Martono dan Agus (2012:4):** mengatakan “Manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh”. Horne dan Wachowicz Jr. terjemahan oleh Heru Sutojo (2012:2): mengemukakan bahwa “Manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum”.

Tugas utama manajemen keuangan adalah mengambil keputusan yang mencakup perusahaan dalam memperoleh dana dan juga cara mengalokasikan dana tersebut. Menurut Enny (2015:7):

“Terdapat beberapa fungsi manajemen keuangan adalah Penggunaan dana (Keputusan Infestasi) , Memperoleh Dana (keputusan pendanaan), Pembagian laba (kebijakan dividen)”. Menurut Brigham dan Houston (2014:132): tujuan manajemen keuangan adalah “Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang, tetapi bukan untuk memaksimalkan ukuran-ukuran akuntansi seperti laba bersih”. Menurut Fahmi (2014:4): “Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali dan memperkecil resiko perusahaan dimasa sekarang dan masa yang akan datang”.

### **Financial distress**

**Fahmi (2014:158):** menyatakan “Terjadinya kesulitan keuangan disebut sebagai keadaan atau tahapan menurunnya keadaan keuangan organisasi dan dialami yang sebelumnya proses posisi likuidasi”. Hapsari (2012:23): menyebutkan “Financial keuangan dianggap sebagai keadaan yang mengubah pada arus kas diperusahaan yang tidaklah memungkinkan untuk melakukan pelunasan atas hutang dagang dan beban bunga serta kewajiban lancar perusahaan, yang memaksa perusahaan melakukan upaya perbaikan”. Brigham dan Daves (2014:964): mengatakan bahwa “Kondisi *financial distress* di setiap organisasi dimulai saat organisasi yang bersangkutan tidak mampu untuk melakukan waktu pembayaran serta belum adanya pengembalian keuangan yang menginformasikan pada organisasi tersebut belum mampu melakukan pemenuhan kewajibannya”.

Gitman (2012:121): juga menambahkan bahwa “Pada suatu organisasi yang mengalami financial keuangan hal tersebut akan tergambar beberapa hal setidaknya ada 3 hal yang dialami organisasi saat terjadi financial keuangan”, Technical insolvency, Terjadinya masalah financial sehingga organisasi terjadi nilai pasiva perusahaan yang umumnya lebih besar dari nilai seharusnya dalam organisasi, Terjadinya masalah bisnis.

### **Institusional Ownership**

**Purwantini (2013:36):** mengatakan bahwa “Institusional atau organisasi yang mempunyai tujuan pada setiap investasi maupun pada investasi saham. Umumnya institusional dapat memberikan pertanggung jawaban pada bagian divisi yang ditunjuk dengan tujuan mengolah organisasi”.

Institusional Ownership adalah “Sejumlah saham organisasi yang dipunyai oleh organisasi lainnya seperti institusional”. Pengukuran Institusional Ownership menggunakan indikator yaitu sejumlah saham yang dipersenkan, dan dipunyai oleh organisasi yaitu seluruh modal saham organisasi telah beredar.

**Nuraeni (2012:15)** mengatakan bahwa “Institusional Ownership sebagai bagian dari beberapa dimensi yang memberikan pengaruh pada setiap kinerja organisasi disebabkan kepemilikan oleh investor institusi yang mampu memotivasi timbulnya tingkat pengawasan sehingga mampu lebih baik pada metode kerja manajemen organisasi”. Darminto (2012:53): “Institusional Ownership sebagai faktor yang memberikan pengaruh pada cara kerja organisasi. Institusional Ownership dipercayai mempunyai kesanggupan yang sangat baik dibanding dengan institusi individual perusahaan”. Adapun fungsi monitor tersebut yang dilaksanakan oleh pemakai institusional yang dapat membuat organisasi dapat secara efisien dalam menggunakan aktiva dan operasi di setiap organisasinya.

Menurut **Yuniati, Kharis, Abrar Oemar (2016:54)** mengatakan bahwa “Untuk menghitung Institusional Ownership dilakukan dengan membagi sejumlah saham yang ada diorganisasi dengan sejumlah saham yang beredar

### **Firm Size**

Menurut **Helmi dan Ali yang dikutip Adawiyah (2013)** bahwa “Firm size dilakukan penilaian dari berbagai cara. Ukuran besar kecilnya suatu organisasi di dasarkan pada nilai total aktiva, total penjualan, serta melihat pada sejumlah tenaga kerja yang ada”.

Ukuran perusahaan sudah sering digunakan oleh beberapa peneliti dan sebagai variabel yang mampu menggambarkan keterkaitan terhadap kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* terutama dalam pelaporan keuangan perusahaan. Dengan adanya pengukuran perusahaan oleh

beberapa peneliti dapat menemukan hasil dan kriteria bahwa terdapat peningkatan serta menurunnya suatu perusahaan ketika memuat permasalahan *financial distress*.

Waryanti dalam Adawiyah (2013) menguraikan bahwa “Diperkirakan dari organisasi yang kecil dari pengungkapan mempunyai kualitas rendah jika disetarakan dengan organisasi yang sudah besar”. Kemungkinan itu terjadi karena terbatasnya dana yang tersedia dalam annual report organisasi dan perusahaan besar memiliki informasi yang besar pula karena didukung oleh public demand.

**Harahap (2015:23):** berpendapat bahwa “Pengukuran perusahaan yaitu penggambaran suatu organisasi yang dapat dinilai dengan metode log natural (Ln) terhadap setiap keseluruhan aset milik suatu organisasi”. Penggunaan total aset didasarkan pada perhitungan bahwa keseluruhan aset menggambarkan Firm Size yang dapat mempengaruhi pada ketepatan waktu perusahaan”. Rudangga dan Sudiarta (2016:12): menguraikan bahwa “Firm Size dapat digambarkan pada setiap keseluruhan aset milik salah satu organisasi. Untuk pengukuran organisasi, maka ada beberapa variabel yang sangat menentukan dalam pengukuran perusahaan terdiri dari kapitalisasi pasar, keseluruhan aset, dan hasil penjualan”.

Menurut **Taliyang dikutip Lina (2013):** menyebutkan bahwa “Pengukuran organisasi dilakukan dengan pengukuran yang menggunakan perhitungan log. Natural yaitu keseluruhan aset yang menjadi milik organisasi. Skala rasio merupakan standar pengukurannya, dengan penjabaran, firm size = Log natural keseluruhan aset”.

### Arus Kas Operasi

**Rudianto (2012:194):** mengatakan bahwa “Pelaporan arus kas dikatakan juga sebagai pelaporan yang berhubungan dengan kegiatan penerimaan serta pengeluaran pada kas setiap perusahaan dalam waktu tertentu, serta berkaitan dengan penjabaran mengenai sumber pengeluaran dan pemasukan dari kas perusahaan tersebut”. Mursyidi (2012:130): mendefinisikan “Laporan arus kas, yaitu metode pelaporan yang telah diurutkan dengan sistematis mengenai sumber serta sumber pengeluaran dan pemasukan pada kas yang dimiliki perusahaan dalam periode tertentu”. Toto Prihadi (2011:5): mengartikan “Laporan arus kas sebagai pelaporan yang menjelaskan upaya perusahaan yang dilakukan dalam mendapatkan atau mengeluarkan kas dari aktivitas operasi, termasuk kegiatan investasi dan pendanaan dalam waktu tertentu”.

Adapun tujuan dari arus kas yaitu sebagai upaya untuk menyampaikan informasi tentang metode pembayaran maupun penerimaan yang dinilai dalam satu waktu tertentu. Sedangkan tujuan lainnya yaitu berusaha menyampaikan informasi tentang pentingnya aktivitas operasi perusahaan, kegiatan investasi dan pengumpulan dana perusahaan.

### Hubungan Antar Variabel

#### Arus Kas Operasi terhadap *Financial distress*

**Almilia (2013:16)** menjelaskan bahwa “Meningkatnya laba perusahaan karena didukung oleh rasio arus kas perusahaan yang meningkat pula. Dengan demikian akan turut mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan serta kondisi perusahaan mampu menghindari terjadinya *financial distress*”.

Rasio keuangan perusahaan yang pada umumnya bersumber dari pelaporan arus kas menggambarkan pada rasio arus kas bersih bersumber dari kegiatan operasi yang dipisah setelah total aktiva dengan rasio arus kas bersih serta adanya kegiatan operasi dibagi bersamaan dengan piutang perusahaan yang dapat dipergunakan untuk menginformasikan pada perusahaan ada atau tidaknya gejala kebangkrutan. Sehingga keberadaan arus kas dianggap dapat digunakan dalam memprediksi kondisi perusahaan terkena *financial distress* atau tidaknya.

*H1 = Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap financial distress Pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar di BEI periode 2020-2022.*

### ***Institusional ownership terhadap financial distress***

Institusional ownership merupakan keseluruhan saham dari setiap institusi tersebut. “Adapun dimensi penggunaan dalam membandingkan Institusional ownership tersebut yaitu nilai persen pada sejumlah saham pada perusahaan, terutama kepemilikan saham dari organisasi yang memiliki keseluruhan aset beredar diluar organisasi” (Listyani, 2013:9).

**Harahap (2015:121):** menjelaskan bahwa “Sistem pengawasan organisasi oleh pihak institusi sebagai upaya untuk memotivasi bagi para manajemen agar perhatian yang diberikan lebih fokus pada kinerja organisasi, dengan begitu tindakan pesimis dan sikap ego dari manajemen dapat dikurangi”.

**Emrinaldi (2012:21):** dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa “Kepemilikan institusi yang dikelola dengan baik dapat meminimalisir dampak finansial keuangan sehingga tidak semakin parah”. Hal ini mungkin saja terjadi bila kepemilikan institusi yang besar maka tindakan monitoring juga besar, yang pada akhirnya memicu adanya peningkatan kualitas kerja di organisasi yang ditunjukkan dengan meningkatnya produktivitas dan lebih berpeluang mengatasi masalah keuangan di organisasi tersebut. Sehingga dengan ketatnya pengawasan yang dilakukan institusi maka kemungkinan terjadinya finansial keuangan lebih kecil.

*H2 = Institusional Ownership berpengaruh signifikan terhadap financial distress Pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar di BEI periode 2020-2022.*

### ***Firm Size terhadap Financial distress***

**Bambang Riyanto (2013:189):** menjelaskan bahwa “Ukuran perusahaan disimpulkan sebagai gambaran suatu skala pengukuran dari setiap organisasi yang ditinjau pada ukuran besarnya atau ukuran kecilnya yang dipunyai organisasi yang ditunjukkan pada nilai keseluruhan aktiva, keseluruhan hasil penjualan, serta perbandingan hasil penjualan”.

**Brigham dan Houston (2014:139)** bahwa “Setiap pelaku pasar dalam saham selalu mengutamakan interpretasi serta melakukan analisa dalam informasi yang disampaikan apakah dinyatakan sebagai teori kebangkrutan”.

*H3 = Firm Size berpengaruh signifikan terhadap financial distress Pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar di BEI periode 2020-2022.*

*H4 = Arus Kas Operasi, Institusional Ownership dan Firm Size secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress Pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar di BEI periode 2020-2022*

### **III. Metode Penelitian**

Objek penelitian pada Perusahaan Manufaktur sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun tahun penentuan datanya terhitung dari 2020-2022. Library research merupakan kegiatan pengumpulan data dengan serangkaian dengan menggunakan metode penelitian kepustakaan yaitu teknik penelitian untuk memperoleh data dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa data keuangan. Sehubungan dengan penelitian ini populasi yang diambil yaitu perusahaan Food and Beverage yang telah Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022. Total perusahaan pada sektor Food and Beverage pada periode 2020-2022 sebanyak 26 perusahaan. Dalam menentukan sampel penelitian maka peneliti menggunakan purposive sampling yang bertujuan untuk menemukan batas-batas tertentu.

Sampel yang diambil didasarkan pada kriteria yaitu perusahaan pada sektor *Food and Beverages* yang telah Terdaftar di BEI periode 2020-2022 yang berkaitan dengan Institusional Ownership, Firm Size, Arus Kas Operasi dan *Financial distress*, Kriteria yaitu Perusahaan terdaftar di BEI periode 2020-2022 dengan kriteria 1, perusahaan yang delisting dari BEI sampai periode 2022 dengan kriteria 2

26 perusahaan sebagai populasi terdapat 25 perusahaan *Food and Beverages* yang memenuhi kriteria, sedangkan 1 perusahaan yaitu Sekar Bumi (SKBM) tidak memenuhi kriteria sampel penelitian karena termasuk perusahaan yang delisting. Jadi jumlah observasi yang diteliti sebanyak 25

perusahaan di kali 3 tahun (2020-2022) sehingga total observasi sebanyak 75 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

1. Arus Kas Operasi, Bursa Efek Indonesia menentukan rumus dalam menentukan Arus Kas Operasi menurut Sunyoto (2013) sebagai berikut:

$$AKO = \frac{AKO\ t - AKO\ t-1}{AKO\ t-1} \times 100\%$$

2. *Institutional Ownership*, rumus untuk menghitung *Institutional Ownership* adalah sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3. *Firm size*, rumus untuk mengukur *firm size* menurut Werner R. Murhadi, (2013), sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Aset).$$

4. *Financial distress*, dalam menentukan penilaian *financial distress* diukur melalui pemberian kategori 0 dan 1.

a. Kategori nilai 0 bila kondisi *financial distress* dialami perusahaan *Food and Beverages* (perusahaan yang menghadapi *financial distress* ditunjukkan pada adanya kejadian dimana *net income* perusahaan negatif dalam waktu 3 periode secara berurutan ).

b. Kategori nilai 1 dinyatakan perusahaan baik, tidak mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan serta laba perusahaan tidak menurun selama 3 tahun secara berurutan

#### IV. Hasil Dan Pembahasan

Tabel 4.2 Deskripsi Data Arus Kas Operasi Perusahaan *Food and Beverages* Tahun 2020-2022

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2020	2021	2022
1	ADES	3,218818381	1,9243246	2,71452629
2	AISA	3,803422828	0,0769655	0,790215324
3	ALTO	1,503971718	1,2926994	1,831334386
4	CAMP	0,087249373	0,8429389	0,036499735
5	CEKA	8,891134555	2,8458394	0,077409163
6	CLEO	4,29368932	0,3438711	1,552289542
7	BTEK	5,592786125	1,6161725	0,019350755
8	DLTA	7,156521819	1,8910256	8,157894737
9	DMDN	6,10076003	4,3308987	1,211685091
10	FOOD	0,014047439	0,0098872	0,747971505
11	GOOD	5,296047132	4,3109943	5,686935188
12	HOKI	2,386194214	3,6429545	1,116071429
13	ICBP	5,089423449	2,3587251	1,823843385
14	IKAN	2,707356541	4,6831905	5,16936719
15	INDF	4,009769477	1,7797316	5,775464933
16	KEJU	6,727010553	0,1096953	2,089878319
17	MYOR	1,456588557	2,3188606	6,160763298
18	PANI	1,945605321	0,0031362	1,021471524
19	PCAR	1,561205275	8,6565774	0,493183598
20	PSDN	5,303384986	4,8549570	1,712198685
21	TBLA	0,076409697	7,5480143	0,711962471
22	ROTI	2,901905107	2,2424555	1,47260274
23	SKLT	3,54390414	2,6333119	1,404158294

24	STTP	1,696919147	0,4637746	2,098390293
25	ULTJ	2,661986131	3,2844579	1,705183808

Sumber : Data Primer Diolah, 2022

Berdasarkan tabel di atas nilai arus kas operasi tahun 2020 tertinggi pada perusahaan ALTO sebesar 8,5%. Tahun 2020 dimiliki perusahaan PCAR sebesar 8,5%, dan tahun 2022 nilai arus kas operasi terbesar perusahaan DLTA sebesar 7,25.

**Tabel 4.3 Deskripsi Data *Institusional Ownership* Perusahaan *Food and Beverages* Tahun 2020-2022**

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2020	2021	2022
1	ADES	2,277860	2,63861064	2,751881838
2	AISA	1,383609	0,313383018	1,472758919
3	ALTO	0,485806	2,60077109	3,229807017
4	CAMP	0,340634249	0,638616275	0,403911565
5	CEKA	0,575058397	1,313381741	1,492947319
6	CLEO	0,248832020	0,460781065	0,484223301
7	BTEK	6,237474747	0,277050458	3,644443636
8	DLTA	5,45897174	3,388213745	3,069401128
9	DMDN	1,472436021	2,083138571	2,596570337
10	FOOD	0,466608729	0,398622758	0,635300747
11	GOOD	1,862201464	0,980442337	2,444575472
12	HOKI	2,647983746	2,497505419	1,188359658
13	ICBP	1,397971576	0,552855982	0,814998529
14	IKAN	5,132131217	4,143297535	4,861069604
15	INDF	1,754826677	6,425116594	6,479594084
16	KEJU	1,756311616	0,110693	4,226525002
17	MYOR	4,408495575	1,219622	4,97768073
18	PANI	1,96516886	0,910423	1,754826677
19	PCAR	1,02461039	6,069733	0,458479908
20	PSDN	1,50225628	2,60077109	3,881928877
21	TBLA	0,248375212	6,386163585	2,96052321
22	ROTI	2,873202051	3,133816141	3,026909565
23	SKLT	1,561055317	4,795098041	5,117476752
24	STTP	1,118855	0,386084977	3,436917346
25	ULTJ	6,384016	3,133810254	2,637081103

Sumber : Data Primer Diolah, 2022

Berdasarkan tabel di atas nilai data variabel *institusional ownership* tahun 2020 nilai tertinggi pada perusahaan ULTJ sebesar 6,3% dan nilai terendah pada perusahaan CLEO sebesar 0,25%. Tahun 2020 nilai tertinggi dimiliki perusahaan INDF sebesar 6,4%, dan terendah perusahaan BTEK sebesar 0,27% adapun nilai *institusional ownership* tahun 2022 dimana nilai *institusional ownership* terbesar pada perusahaan PCAR sebesar 7,3% dan nilai terendah pada perusahaan CLEO nilai sebesar 0,4%.



Tabel 4.4 Deskripsi Data *Firm Size* Perusahaan *Food and Beverages* Tahun 2020-2022

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2020	2021	2022
1	ADES	29,24462	29,62896	29,83499829
2	AISA	29,03862	27,84537	28,79393067
3	ALTO	27,69833	27,88112	28,79317962
4	CAMP	26,03779	26,78914	26,69452491
5	CEKA	30,68820	30,85108	30,91045093
6	CLEO	31,98892	32,08627	32,15097678
7	BTEK	29,19591	28,43349	28,37336457
8	DLTA	27,24805	27,17046	27,15362842
9	DMDN	28,23133	28,39318	28,62661224
10	FOOD	26,43366	26,52712	26,35804471
11	GOOD	28,01632	28,16177	28,2831213
12	HOKI	28,66478	28,70197	28,22600179
13	ICBP	28,14783	27,17891	27,69833139
14	IKAN	27,73483	29,09946	28,03778591
15	INDF	27,96222	28,11035	30,68819979
16	KEJU	27,92432	29,83500	31,98891884
17	MYOR	28,39905	28,79393	28,20884049
18	PANI	29,41264	28,79318	27,24804962
19	PCAR	30,13582	26,69452	26,23133403
20	PSDN	29,79331	29,51211	26,43365805
21	TBLA	29,57573	31,75543	28,01632392
22	ROTI	29,16493	28,37336	28,66478229
23	SKLT	28,11035	28,62661	27,734826
24	STTP	29,83500	27,35804	27,96221979
25	ULTJ	28,79393	28,28312	27,92431946

Sumber : Data Primer Diolah, 2022

Berdasarkan tabel di atas nilai data variabel *firm size* tahun 2020 nilai tertinggi pada perusahaan CLEO sebesar 31,9% dan nilai terendah pada perusahaan FOOD sebesar 26,4%. Tahun 2020 Untuk *firm size* nilai tertinggi dimiliki perusahaan CLEO sebesar 32%, dan terendah perusahaan FOOD sebesar 26,5% adapun nilai *firm size* tahun 2022 dimana nilai *firm size* terbesar pada perusahaan CLEO sebesar 32,15% dan nilai terendah pada perusahaan PSDN nilai sebesar 26,4%.

Tabel 4.5 Deskripsi Data *Financial distress* Perusahaan *Food and Beverages* Tahun 2020-2022

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2020	2021	2022
1	ADES	1	1	1
2	AISA	1	0	1

3	ALTO	1	1	1
4	CAMP	0	1	0
5	CEKA	1	1	1
6	CLEO	1	1	1
7	BTEK	1	1	1
8	DLTA	1	1	1
9	DMDN	1	1	1
10	FOOD	0	0	0
11	GOOD	1	1	1
12	HOKI	1	1	1
13	ICBP	1	1	1
14	IKAN	1	1	1
15	INDF	1	1	1
16	KEJU	1	0	1
17	MYOR	1	1	1
18	PANI	1	1	1
19	PCAR	1	1	0
20	PSDN	1	1	1
21	TBLA	0	1	1
22	ROTI	1	1	1
23	SKLT	1	1	1
24	STTP	1	1	1
25	ULTJ	1	1	1

Sumber : Data Primer Diolah, 2022

Berdasarkan tabel di atas dari 25 perusahaan sub sector *food and beverage* tahun 2020 terdapat 1 perusahaan yang mengalami gejala *financial distress* yaitu perusahaan TBLA. Tahun 2020 perusahaan DMDN yang mengalami gejala *financial distress*, adapun tahun 2022 terdapat 2 perusahaan yang mengalami gejala *financial distress* yaitu CAMP dan PCAR.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.648 <sup>a</sup>	.420	.395	.2544	2.111

(Sumber : Data Diolah SPSS, 2022)

Berdasarkan uraian tabel 5.15 diperoleh nilai DW = 2.111 dinilai DW hitung sebesar 2,111 lebih besar dari dU=1,249 dan lebih kecil dari 4dU=2,351 artinya berada pada daerah tidak ada autokorelasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi linier tidak terjadi autokorelasi.

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.324	3	1.108	17.119	.000 <sup>b</sup>
	Residual	4.596	71	.065		
	Total	7.920	74			

(Sumber : Data Diolah SPSS, 2022)

variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: arus kas operasi, *institusional ownership* dan *firm size* merupakan variabel yang tepat dan layak untuk menjelaskan terjadinya variasi dalam variabel *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.648 <sup>a</sup>	.420	.395	.2544

(Sumber : Data Diolah SPSS, 2022)

Nilai korelasi (R) sebesar 0,684 ini menunjukkan bahwa arus kas operasi, *institusional ownership* dan *firm size* memiliki hubungan yang kuat terhadap *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun nilai R square sebesar 0,420 atau 42% hal ini berarti bahwa variabel independen yang terdiri dari arus kas operasi, *institusional ownership* dan *firm size* memiliki hubungan terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat hubungan sebesar 42% sedangkan sisanya sejumlah 58% dipengaruhi oleh variabel lain tetapi dalam penelitian ini tidak dibahas dan dianalisis.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.042	.583		-3.500	.001
	Arus_Kas_Operasi	.030	.014	.211	2.081	.041
	Institusional_Owner ship	.049	.018	.275	2.763	.007
	Firm_Size	.096	.021	.428	4.613	.000

a. Dependent Variable: Financial\_Distress

(Sumber : Data Diolah SPSS, 2022)

Dijabarkan bahwa arus kas operasi, *institusional ownership* dan *firm size* terhadap *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dijabarkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -2,041 a + 0,030 X_1 + 0,049 X_2 + 0,096 X_3 + e$$

1. Konstanta -2,041 menunjukkan bahwa keberadaan arus kas operasi, *institusional ownership* dan *firm size* jika mengalami penurunan maka, *financial distress* turut meningkat sebesar 2,041.
2. Variabel arus kas operasi memiliki koefisien 0,030 yang menunjukkan bahwa keberadaan arus kas operasi yang meningkat dapat meningkatkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,030 dan variabel lain dianggap konstan.
3. Variabel *institusional ownership* memiliki koefisien 0,049 yang menunjukkan bahwa keberadaan *institusional ownership* yang meningkat dapat meningkatkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,049 dan variabel lain dianggap konstan.
4. Variabel *firm size* memiliki koefisien 0,096 yang menunjukkan bahwa keberadaan *firm size* yang meningkat dapat menaikkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,096 dan variabel lain dianggap konstan.

### **Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial distress***

Berdasarkan hasil analisis yang sudah dilakukan, dinyatakan bahwa secara signifikan arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Food and Beverage. Pembuktian variabel ini ditunjukkan dengan derajat signifikan *financial distress* lebih kecil dari probability atau alpha 0,05 sehingga berdasarkan hasil uji parsial tersebut disimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor Food and Beverage dengan demikian hipotesis diterima.

Pemaparan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa untuk memprediksi kondisi *financial distress* di suatu perusahaan dapat menggunakan rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan total aktiva dan rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan hutang lancar. Dampaknya bila rasio arus kas dapat memprediksi kondisi perusahaan, maka perusahaan manufaktur sektor Food and Beverage dapat memprediksi terjadinya *financial distress* sehingga manajemen perusahaan dapat mengambil tindakan pemulihan bila perusahaan mengalami gejala *financial distress*. Untuk itu perusahaan manufaktur sektor Food and Beverage dalam meningkatkan rasio arus kas, perusahaan perlu meningkatkan laba perusahaan, dengan meningkatnya laba perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang besar, sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya *financial distress*.

**Almilia (2006)** berpendapat jika rasio arus kas bersih arus kas bersih meningkat, maka keuntungan perusahaanpun akan ikut meningkat. hal tersebut akan meningkatkan laba serta dapat juga menaikkan nilai suatu perusahaan sehingga tidak mudah mengalami *financial distress*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ulfi Amarilla (2017) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa secara signifikan arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Karena jika arus kas operasi yang dimiliki perusahaan dihasilkan cukup tinggi, maka profitabilitas rendah untuk mengalami kondisi *financial distress*.

### **Pengaruh Institusional Ownership Terhadap *Financial distress***

Berdasarkan hasil analisis yang sudah dilakukan sebelumnya, dinyatakan bahwa secara signifikan *institusional ownership* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Food and Beverage. Pembuktian variabel ini ditunjukkan dengan derajat signifikan *financial distress* lebih kecil dari probability atau alpha 0,05 sehingga berdasarkan hasil uji parsial tersebut disimpulkan bahwa secara signifikan *institusional ownership* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Food and Beverage, dengan demikian hipotesis diterima.

Pemaparan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa *institusional ownership* merupakan faktor utama dalam mekanisme perusahaan. Karena investor institusi merupakan pemilik terbesar saham yang mempunyai dorongan yang cukup kuat untuk memonitor perilaku manajer. Upaya ini merupakan langkah dalam mengantisipasi dampak terjadinya kondisi *financial distress*. Sehingga kepemilikan *institusional* yang cukup besar membuat perusahaan lebih mampu dan efektif dalam menggunakan

aktiva pada suatu perusahaan serta perusahaan dapat mengambil langkah upaya pencegahan perusahaan untuk tidak melakukan pemborosan terutama pihak manajemen perusahaan, dan tentunya perusahaan dalam sektor Food and Beverage mampu terhindar dari kondisi *financial distress*.

Adanya pengaruh tersebut tentunya berdampak pada perusahaan sektor Food and Beverage yaitu terjadinya peningkatan dalam menjaga perusahaan agar lebih baik lagi sehingga lebih optimal pada cara kerja manajer terutama dalam membatasi tindakan berperilaku oportunistik. Sehingga gejala kondisi *financial distress* akan semakin menurun. Tindakan pengawasan juga dilakukan agar penilaian investor pada perusahaan dapat bernilai positif karena setiap investor dapat memonitor cara kerja manajer dan pada manajemen perusahaan.

**Harahap (2015)** mengungkapkan bahwa upaya dalam melakukan sistem pengawasan di perusahaan yang dilakukan investor institusional bertujuan untuk memotivasi pihak manajer agar perhatian kinerja lebih fokus pada perusahaan dan sebagai upaya membatasi tindakan mementingkan pribadi dan golongan.

Penelitian ini didukung oleh **Emrinaldi (2012)** dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat membatasi terjadinya posisi kebangkrutan yang akan dialami perusahaan. Kepemilikan institusional yang lebih efisien dalam melakukan pengawasan merupakan faktor yang dapat menjembatani perusahaan untuk tidak mengalami kebangkrutan, karena setiap investor melakukan monitoring secara berkala, dan hal tersebut akan lebih baik, karena mendorong pihak manajemen dalam melakukan pengawasan lebih baik lagi, sehingga perilaku dari manajer yang dapat merugikan perusahaan dapat dihindari setidaknya dibatasi. Dengan pengawasan yang dilakukan secara efisien serta dilakukan secara ketat baik dari manajemen serta monitoring dari pihak investor institusional, maka sangat minim kemungkinan untuk perusahaan akan mengalami gejala *financial distress* atau kebangkrutan.

### **Pengaruh Firm Size Terhadap *Financial distress***

Dari hasil analisis yang sudah dilakukan sebelumnya, dinyatakan bahwa secara signifikan firm size berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Food and Beverage. Pembuktian variabel ini ditunjukkan dengan derajat signifikan *financial distress* lebih kecil dari probability atau alpha 0,05 sehingga berdasarkan hasil uji parsial tersebut disimpulkan bahwa secara signifikan firm size berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Food and Beverage, dengan demikian hipotesis diterima.

Pemaparan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa firm size menjadi tolak ukur untuk perusahaan-perusahaan dalam mengatasi kondisi *financial distress*, karena untuk ukuran perusahaan yang besar menandakan perusahaan tersebut memiliki total asset dan saham yang besar pula, sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan, maka total asset dan saham yang dimiliki perusahaan juga kecil.

Dampak yang terjadi bila perusahaan mempunyai jumlah aset yang banyak, maka perusahaan mampu mengatasi kondisi *financial distress*, dan sebaliknya apabila perusahaan memiliki total asset kecil menandakan jika perusahaan tersebut cukup rawan mengalami *financial distress*. Berkaitan dengan uraian tersebut Rajan dan Zingales yang dikutip **Supriyanto dan Falikhatun (2012)**: menjabarkan “setiap perusahaan dapat dan mudah melakukan upaya diversifikasi serta tindakan pencegahan pada terjadinya kebangkrutan bila perusahaan memiliki total asset yang besar”.

Penelitian Storey sebagaimana dikutip Fachrudin (2012) menyimpulkan jika ukuran perusahaan yang besar membuktikan jika perusahaan tersebut memiliki total asset yang besar pula, sehingga perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan akan lebih kecil, dan cukup berpengaruh terhadap keberadaan *financial distress*. Serta Ulfi Amarilla (2017) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

## V. Penutup

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini dapat di ambil kesimpulan yaitu :

1. Secara signifikan arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Food and Beverage. Dampaknya bila rasio arus kas mampu mendeteksi kondisi perusahaan, maka perusahaan Food and Beverage juga mampu mendeteksi terjadinya kondisi *financial distress* sehingga manajemen perusahaan dapat mengambil tindakan pemulihan bila perusahaan mengalami gejala *financial distress*.
2. Secara signifikan institusional Ownership mempunyai terhadap *financial distress* pada perusahaan Food and Beverage. Adanya pengaruh tersebut tentunya berdampak pada perusahaan Food and Beverage yaitu terjadinya peningkatan dalam pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer dan mengurangi perilaku oportunistik manajer, sehingga gejala akan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin berkurang. Karena jika investor institusional dapat memonitor tim manajer secara efektif dan pada akhirnya mampu menghindar dari kondisi *financial distress* dalam perusahaan.
3. Secara signifikan firm Size mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Food and Beverage. Dampak yang terjadi bila perusahaan memiliki total asset yang besar, maka perusahaan mampu mengatasi kondisi bila terjadi *financial distress*, dan sebaliknya bila perusahaan memiliki total asset kecil menandakan jika perusahaan tersebut cukup rawan mengalami *financial distress*

## Daftar Pustaka

- Ahmad Taslim, Andhi Wijayanto. 2016. *Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Aziz, Musdalifah ,dkk. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknik, Prilaku Investor dan Return*. Yogyakarta : Deepublish.
- \_\_\_\_\_ 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab Cetakan kelima*. Bandung : CV. Alfabeta.
- Brigham, E F. dan Houston, J F. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Cetakan Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Alfabeta : Bandung.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Cetak Ketiga. Jakarta : PT. Bumi Aksara.
- Imam Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indriastuti dan Nafiah. 2017, *Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs, dan Risiko Pasar terhadap Return Saham*. STIE Semarang.
- Jogiyanto, H.M. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta:BPFE.
- M. Farhan Maulana,Ahmad Mulyadi Kosim, Abrista Devi, 2021 *Analisis Pengaruh Tingkat Harga Saham, Return Saham, dan Volume Perdagangan Saham terhadap Stock Split ISSI Periode 2015–2022*. Universitas Ibn Khaldun Bogor.
- Nathanael, A. A. (2015). *Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan, dan Varian Return Terhadap Bid-Ask Spread pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. [Skripsi]. Medan : Universitas Sumatera Utara.
- Pandey, I. M. 2015. *Financial Management, Eleventh Edition*. India: VIKASPublishing House Pvt Ltd.

- Rasyidi dan Murdayanti., 2013. *Pengaruh Asset Size, Closing Price, Likuiditas, Varian Return, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid-ask Spread Pada Perusahaan Real Estate dan Properti Yang Terdaftar Di BEI*. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi* Volume 8, No.2, Tahun 2013.
- Rika Verawati. 2014 *Faaktor-faktor Penentu Yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Samsul, M. 2015. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Shobriati, Ikrima. 2013 *Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Terhadap Bid Ask Spead di Seputar Pengumuman Stock Split*. Skripsi Malang : Universitas Brawijaya.
- Sudaryono. 2017. *Pengantar Manajemen:Teori dan Kasus*, Edisi Pertama. Yogyakarta: CAPS (Center of Academic Publishing Service).
- Susilo Bambang. (2020). *Pasar Modal. Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta.
- Tampubolon, Manahan P. 2013. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media: Jakarta.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz Jr. 2012. *Prinsip – PrinsipManajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2012. *Cara Cepat MeSmulai Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo