

**Pengaruh Laba, Arus Kas Dan *Corporate Governance*
Terhadap *Financial Distress***
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2015)

Septy Indra Santoso
Dwi Yana Amalia Sari Fala
An Nisaa Nur Khoirin

Universitas Khairun, Ternate, Maluku Utara

muhammadindrasantoso@gmail.com
Anisakhoirin27@gmail.com

Abstract

This study aimed to examine the effect of earnings, cash flow and corporate governance on financial distress. The corporate governance in this study using the indicator managerial ownership, institutional ownership and the board size.

The population in this of the manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange at the period of 2011-2015. Based on the criteria purposive sampling method, samples obtained is 28 companies in period 2011-2015 so obtain 140 observations. This study used logistic regression analysis.

The result of this research showed that manajerial ownership has a positive effect and the board size have negative effect on the financial distress condition. This research failed to does not effect of the earnings, cash flow and institutional ownership of the financial distress condition.

Keyword: *Earnings, Cash Flow, Corporate Governnace, Financial Distress.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba, arus kas dan *corporate governance* terhadap *financial distress*. *Corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan indikator kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode pengamatan 2011-2015. Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 28 perusahaan pada periode 2011-2015, sehingga diperoleh 140 data observasi. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai alat analisis data.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh laba, arus kas dan kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress*.

Kata Kunci: Laba, Arus Kas, *Corporate Governance*, *Financial Distress*.

PENDAHULUAN

Krisis *financial global* yang terjadi di Indonesia menimbulkan berbagai kesulitan terutama dalam perkembangan dunia usaha. Salah satu dampak dari krisis *financial global* yaitu impor di Indonesia yang mengalami kesulitan dikarenakan pemenuhan *supply* dalam negeri yang terus berkurang akibat jumlah produksi yang rendah. Menurut Data Kementerian Perindustrian Indonesia, sekitar 64% dari total industri di Indonesia masih mengandalkan bahan baku, bahan penolong, serta barang modal impor untuk mendukung proses produksi (www.kemenperin.go.id). Mengingat masih ketergantungan Indonesia terhadap bahan baku impor yang tinggi menyebabkan mayoritas industri rentan terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah. Misalnya saja pada tahun 2015, rupiah kembali berkorelasi 94,5 poin (0,65 persen) ke level 14.646,5 per dollar (USD) (www.tempo.com). Hal ini berdampak pada naiknya harga bahan baku industri yang menyebabkan biaya produksi terus meningkat seiring melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar (USD). Dengan meningkatnya biaya produksi, maka menyebabkan harga jual produk yang semakin tinggi. Jika hal tersebut berlanjut, maka daya saing produk yang seharusnya meningkat bisa menjadi semakin rendah dan bahkan terpuruk (Kholidah, 2016).

Platt dan Platt (2002) dalam Atmini (2005), menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Kebangkrutan perusahaan dapat terjadi karena perusahaan mengalami masalah keuangan yang dibiarkan berlarut-larut. Beberapa perusahaan yang mengalami masalah keuangan mencoba mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pinjaman dan penggabungan usaha. Ada juga yang mengambil alternatif singkat dengan menutup usahanya. Salah satu alasannya karena pendapatan yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari biaya yang dikeluarkan perusahaan selama jangka waktu tertentu. Disamping itu perusahaan juga tidak dapat membayar kewajiban-kewajibannya kepada pihak lain pada saat jatuh tempo karena perusahaan tidak memperoleh laba tiap periode operasinya (Wahyuningtyas, 2010).

Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan diartikan sebagai alat utama untuk mengkomunikasikan informasi keuangan kepada pihak-pihak diluar perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh laba dalam jangka waktu yang panjang, maka kinerja perusahaan tersebut baik karena bisa menghasilkan keuntungan. Tetapi bila perusahaan mengalami kerugian secara terus-menerus, maka kinerja perusahaan tersebut harus dipertanyakan, karena tidak menghasilkan keuntungan dan harus dicari sebabnya agar jangan sampai terjadi *financial distress* berkelanjutan.

Disamping itu, arus kas juga dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan oleh pihak kreditur. Arus kas yang digunakan adalah arus kas operasi karena aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Laporan arus kas tersebut banyak memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan kondisi likuiditas perusahaan di masa yang akan datang. Informasi arus kas dibutuhkan

pihak kreditur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Apabila arus kas perusahaan jumlahnya besar maka pihak kreditur mempunyai keyakinan untuk memberi pinjaman kepada perusahaan dan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Namun apabila arus kas suatu perusahaan bernilai kecil, maka pihak kreditur akan ragu dan tidak yakin atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, maka kreditur tidak akan lagi mempercayakan kreditnya kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami masalah keuangan atau *financial distress* (Aminah, 2015).

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori Agensi pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Hanifah (2013) yang menjelaskan adanya hubungan antara *principal* dan *agent* yang dilandasi dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan, pemisahan penanggung risiko, pembuatan keputusan dan pengendalian fungsi-fungsi. Jika hal seperti ini terjadi, maka *agent* mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan yang bisa disembunyikan dari *principal*. Ketidakseimbangan informasi seperti ini disebut sebagai asimetri informasi (Hidayat dan Meiranto, 2014). Asimetri informasi ini akan menimbulkan kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan- tindakan *agent*. Untuk itu, melalui laporan keuangan *agent* dapat menunjukkan salah satu bentuk pertanggungjawaban atas kinerja yang telah dilakukannya terhadap perusahaan. laporan keuangan dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset, utang, dan laba yang dimiliki oleh perusahaan. Salah satu upaya yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan adalah dengan adanya penerapan *good corporate governance* dalam sebuah perusahaan. *Good corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori agensi dan diharapkan dapat meminimalkan masalah agensi antara *principal* dan *agent* dengan memberikan keyakinan terhadap pihak *principal* atas kinerja *agent* (Setiawan, 2011).

Teori Sinyal

Teori sinyal (*Signaling Theory*) dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977 yang menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*) kepada pihak eksternal mengenai kondisi perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Dengan adanya informasi tersebut, diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan melakukan investasi. Teori sinyal yang memberikan informasi keuangan dapat mengurangi terjadinya asimetris informasi antara pihak manajemen dan pihak investor. Terjadinya asimetris informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan, sedangkan pihak investor tidak mempunyai informasi mengenai prospek suatu perusahaan (Andayani, 2002) dalam As'ad (2010).

Dalam laporan keuangan akan dapat diketahui apakah perusahaan berada dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress*. Kondisi perusahaan yang sehat ditunjukkan oleh perolehan laba dalam jangka waktu yang relatif lama. Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka kinerja perusahaan tersebut baik karena bisa menghasilkan keuntungan hal ini berhubungan dengan pembagian deviden kepada pemegang saham (Sari, 2016). Informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal positif karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila perusahaan mengalami kerugian, maka perusahaan

berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal negatif (Julius, 2017). Selain itu dapat pula dilihat dari nilai arus kas perusahaan. Arus kas yang tinggi dalam jangka waktu yang lama mengindikasikan perusahaan mampu membayar hutangnya sehingga dianggap sebagai sinyal positif karena pihak kreditor mempunyai keyakinan untuk memberi pinjaman kepada perusahaan dan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Sebaliknya apabila arus kas bernilai kecil bahkan sampai mengalami kerugian dalam jangka waktu yang lama, maka akan dianggap sebagai sinyal negatif karena pihak kreditor akan ragu dan tidak yakin atas kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Jika hal ini berlangsung secara terus-menerus, maka kreditor tidak akan lagi mempercayakan kreditnya kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami masalah keuangan atau *financial distress* (Utami, 2016).

Financial Distress

Financial distress pertama kali dikenal melalui penelitian oleh Beaver (1966). Beaver mendefinisikan *Financial distress* sebagai kebangkrutan, ketidakmampuan melunasi utang. Menurut Platt dan Platt (2002) dalam Atmini (2005) *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau mengalami krisis.

Menurut Brigham dan Daves dalam Fachrudin (2008) ada beberapa definisi *financial distress* sesuai tipenya:

a. *Economic Failure*

Kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capitalnya*.

b. *Business Failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi akibat kerugian pada kreditor.

c. *Technical Insolvency*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.

d. *Insolvency in Bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* jika nilai buku utang melebihi nilai pasar aset.

e. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Laba

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 1 (IAI,2009) informasi laba diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumberdaya ekonomis yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya. (Rice, 2015).

Tujuan Pelaporan Laba

Tujuan pelaporan laba adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan dalam laporan keuangan. Adapun informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan (Marcelina, 2011):

- 1). Sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalikan.
- 2). Sebagai pengukur prestasi manajemen.
- 3). Sebagai dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
- 4). Sebagai alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomi suatu Negara.
- 5).

- Sebagai dasar kompensasi dan pembagian bonus.
6). Sebagai alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan. 7).
Sebagai dasar untuk kenaikan kemakmuran.
8). Sebagai dasar pembagian dividen.

Kegiatan Laba

Di dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 25 (IAI, 2009) disebutkan sebagai berikut: Laporan laba rugi merupakan laporan utama untuk melaporkan kinerja suatu perusahaan, terutama tentang profitabilitas dibutuhkan untuk mengambil keputusan tentang sumber ekonomi yang dikelola oleh sebuah perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Supriyono (2002: 177) dalam Mahira (2013) terdapat beberapa jenis laba yang biasa digunakan dalam bidang akuntansi, diantaranya adalah:

1. Laba kotor
Laba kotor merupakan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Oleh karena itu laba kotor merupakan nilai lebih yang diperoleh perusahaan atas hasil penjualan yang diterima dari harga pokok barang yang dijual dengan meningkatkan penjualan ataupun menurunnya biaya produksi, maka pencapaian laba kotor akan maksimal.
2. Laba operasi
Laba operasi atau laba usaha merupakan selisih antara laba bruto dan biaya usaha atau selisih antara hasil penjualan bersih dengan harga pokok penjualan, dan biaya operasi. Jadi, laba operasi merupakan pendapatan bersih dari operasi yang dilakukan.
3. Laba bersih
Laba bersih (*net income*) adalah selisih lebih semua pendapatan dan keuntungan terhadap semua biaya dan kerugian. Jumlah ini merupakan kenaikan bersih terhadap modal. Laba bersih dibedakan atas:
 - a) Laba bersih sebelum pajak yaitu selisih lebih pendapatan dan keuntungan terhadap semua biaya dan kerugian yang merupakan kenaikan bersih atas modal, sebelum dikurangi pajak.
 - b) Laba setelah pajak yaitu selisih lebih pendapatan atas biaya-biaya yang dibebankan yang merupakan kenaikan bersih atas modal, setelah dikurangi pajak.
4. Laba ditahan
Laba ditahan merupakan jumlah akumulatif laba bersih dari sebuah perseroan terbatas dikurangi distribusi laba yang dilakukan.

Arus kas

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2 paragraf 13 (IAI, 2009) jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. PSAK Nomor 2 paragraf 19 (IAI, 2009) menyatakan perusahaan disarankan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna untuk mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung.

Kegunaan Informasi Arus Kas

Menurut PSAK Nomor 2 (IAI, 2009) Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan modal untuk menilai dan

membandingkan nilai sekarang dari arus kas mas depan dari berbagai perusahaan. Menurut Kieso, Waygandt, dan Warfield (2011: 213) penerimaan kas dan pengeluaran kas selama suatu periode diklasifikasikan dalam laporan arus kas menjadi tiga aktivitas yang berbeda:

1. Aktivitas operasi (*operating activities*) meliputi pengaruh kas dari transaksi yang digunakan dalam penentuan laba bersih. Arus kas masuk aktivitas operasi yaitu ketika penerimaan kas (pendapatan) melebihi pengeluaran kas (beban) sedangkan arus kas keluar terjadi ketika pengeluaran kas (beban) melebihi penerimaan kas (pendapatan).
2. Aktivitas investasi (*investing activities*) meliputi penyediaan dan penagihan pinjaman serta pembelian dan pelepasan investasi (baik utang maupun ekuitas) serta property, pabrik, dan peralatan. Arus kas masuk aktivitas investasi: (a) penjualan property, pabrik, dan peralatan, (b) penjualan sekuritas utang atau ekuitas entitas lain dan (c) penagihan pinjaman dari entitas lain sedangkan arus kas keluar: (a) pembelian property, pabrik, dan peralatan, (b) pembelian sekuritas utang atau ekuitas entitas lain dan (c) pinjaman kepada entitas lain.
3. Aktivitas pembiayaan (*financing activities*) melibatkan pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik serta meliputi perolehan modal dari pemilik dan penyediaan pengembalian atas investasinya kepada mereka serta peminjaman uang dari kreditor dan pelunasannya. Arus kas masuk: penerbitan sekuritas ekuitas dan penerbitan utang (obligasi dan wesel). Sedangkan arus kas keluar: pembayaran dividen, penebusan utang dan pembelian kembali modal saham.

Terdapat dua metode untuk menyajikan laporan arus kas, yaitu :

- 1) Metode Langsung (*Direct Method*)
IAI (2007) dalam PSAK No.2 menyebutkan bahwa metode langsung akan menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung.
- 2) Metode Tidak Langsung (*Indirect Method*)
IAI (2007) dalam PSAK No.2 menyebutkan bahwa metode tidak langsung ini berisi laba atau rugi bersih yang disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh darit ransaksi bukan kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan serta unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus investasi atau pendanaan.

Corporate Governance (CG)

Definisi *corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, dan karyawan seta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. *Corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost* yang akan berdampak terhadap kinerja perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* (Bodroastuti, 2009).

Prinsip-prinsip *good corporate governance* sebagaimana yang diuraikan *Organization for Economic Cooperation and Development* (FCGI), yaitu: (1) *Transparency* (transparansi), (2) *Accountability* (akuntabilitas), (3) *Responsibility* (pertanggungjawaban), (4) *Independency* (kemandirian) dan (5) *Fairness* (kewajaran). Penerapan prinsip *good corporate governanace* secara konsisten

terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan juga dapat menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang dapat mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan keadaan suatu perusahaan (Kaihatu, 2006) sehingga dengan adanya *good corporate governance* juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga terhindar dari kebangkrutan dan dapat terus menjaga kelangsungan hidupnya

Corporate Governance terdiri dari salah satunya:

1. Dewan komisaris.
Tugas utama dewan komisaris adalah melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan perseroan dan memberi nasehat kepada direksi sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. Tugas utama tersebut dapat diuraikan sebagai berikut: (a) Mengevaluasi dan mengarahkan strategi perseroan, kebijakan pengendalian risiko, anggaran tahunan, rencana kerja dan rencana usaha, (b) Menetapkan sasaran kerja, mengawasi pelaksanaan dan mengevaluasi kinerja Perseroan, (c) Memantau pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik dan mengusulkan perubahan jika perlu, (d) Memantau efektifitas komunikasi dan keterbukaan di dalam perseroan.
2. Komite Audit
Komite audit bertugas membantu dewan komisaris dalam mengawasi jalannya perseroan. Komite audit bertugas dan bertanggung jawab untuk memberikan pendapat profesional dan independen kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris, dan melaksanakan tugas-tugas lain yang berkaitan dengan tugas komisaris.
3. Audit Internal
Tugas dan tanggungjawab audit internal:
 - a) Menyusun dan melaksanakan rencana audit internal tahunan.
 - b) Menguji dan mengevaluasi pelaksanaan pengendalian internal dan sistem manajemen risiko sesuai dengan kebijakan perusahaan.
 - c) Melakukan pemeriksaan dan penilaian atas efisiensi dan efektivitas di bidang keuangan, akuntansi, operasional, sumber daya manusia, pemasaran, teknologi informasi dan kegiatan lainnya.
 - d) Memberikan saran perbaikan dan informasi yang obyektif tentang kegiatan yang diperiksa pada semua tingkat manajemen.
 - e) Membuat laporan hasil audit dan menyampaikan laporan tersebut kepada direkturu tama dan dewan komisaris.
 - f) Memantau, menganalisis dan melaporkan pelaksanaan tindak lanjut perbaikan yang telah disarankan Bekerja sama dengan komite audit.
 - g) Menyusun program untuk mengevaluasi mutu kegiatan audit internal yang dilakukannya.
 - h) Melakukan pemeriksaan khusus dalam lingkup pengendalian internal yang ditugaskan oleh direktur utama.

Dalam penelitian ini, *corporate governance* yang diteliti adalah: (1) Kepemilikan manajerial, (2) Kepemilikan institusional dan (3) Ukuran dewan direksi karena masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu. Proksi tersebut, akan dijelaskan secara mendetail di bawah ini:

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah *corporate governance* utama yang membantu masalah keagenan (*agency conflict*) kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan Menurut (Jensen & Meckling dalam Santoso, 2014). Dengan adanya kepemilikan oleh manajerial, pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan akan dilakukan dengan tanggung jawab penuh karena sesuai dengan kepentingan pemegang saham dalam hal ini termasuk kepentingan manajemen sebagai salah satu komponen pemilik perusahaan sehingga dapat membuat kinerja perusahaan akan semakin baik dan perusahaan

mampu meminimalisir kemungkinan terjadinya *financial distress* (Sastriana, 2013).

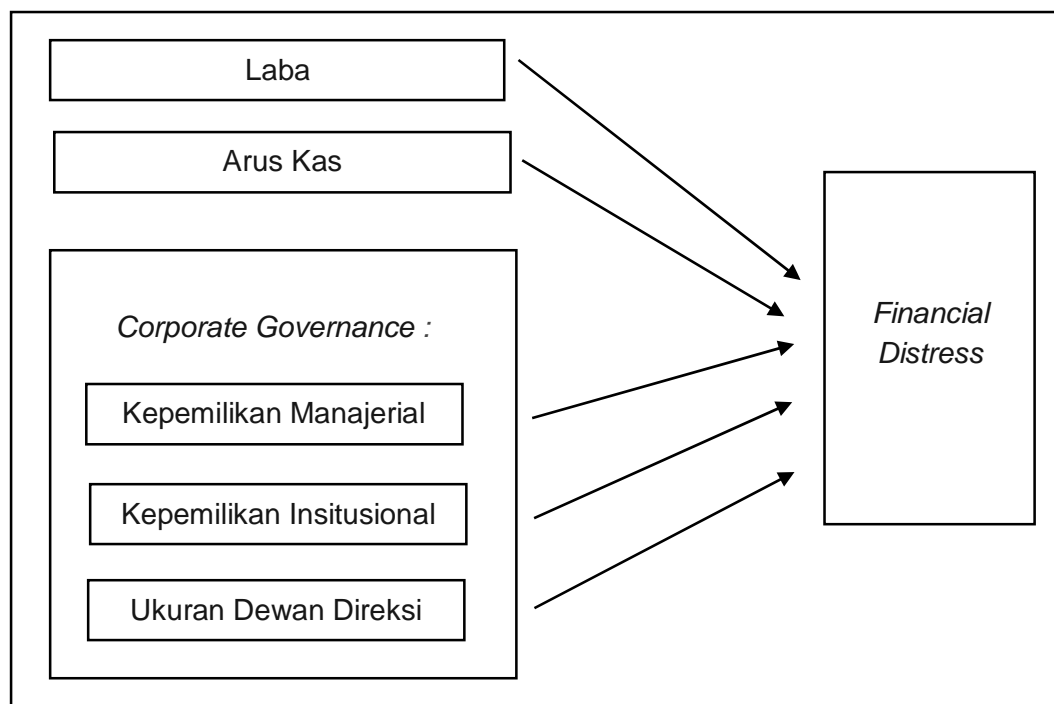
Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi. Fungsi dari kepemilikan institusional dalam perusahaan adalah *monitoring*. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan (Mayangsari, 2015). Dengan adanya *monitoring* dari kepemilikan institusional akan memberikan dorongan bagi manajemen perusahaan untuk bekerja dengan lebih baik untuk menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

Dewan Direksi

Direktur memiliki kekuasaan penuh untuk memimpin kegiatan operasi dalam perusahaan. Direksi bertugas dan bertanggungjawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat menjalankan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Agar pelaksanaan tugas dari para direksi berjalan secara efektif, terdapat prinsip-prinsip yang perlu dipenuhi sesuai dengan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia :

1. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan
4. Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.



Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Laba Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pada teori sinyal, apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan, maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik sedangkan apabila kerugian yang dilaporkan perusahaan maka dikategorikan sebagai sinyal jelek. Hal ini akan mengakibatkan keraguan para investor dalam menanamkan dananya kepada perusahaan dan jika kondisi ini terus-menerus terjadi, maka para investor akan menarik investasinya karena mereka menganggap perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress* (Zulandari, 2015). Ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmini (2005) dan Aminah (2015) yang menunjukkan bahwa laba berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Laba berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

Salah satu informasi keuangan yang dapat dilihat investor adalah laporan arus kas yang diungkapkan dalam laporan keuangan. Dimana didalam laporan keuangan arus kas pihak perusahaan dapat memberikan sinyal kepada para investor. Jika kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi tinggi, berarti perusahaan mampu menghasilkan kas yang mencukupi secara internal dari operasi untuk membayar kewajibannya tanpa harus meminjam dari luar, ini dikategorikan sebagai sinyal positif. Sebaliknya, jika jumlah kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi rendah atau rugi, berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan kas yang memadai secara internal dari operasinya, ini dikategorikan sebagai sinyal negatif (Tuga, 2014). Jika hal ini berlangsung secara terus- menerus, maka kreditur tidak akan lagi mempercayakan kreditnya kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami masalah keuangan atau *financial distress*. Ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mas'ud dan Srengga, 2012) dan Almilialia (2006) yang menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: Arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut (Wardhani, 2006). Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan karena akan mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholder*. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka akan ada pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan dan juga akan dapat mampu mendorong turunnya potensi terjadinya *financial distress*. Keadaan tersebut disebabkan karena peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen (Sastriana, 2013). Ini didukung dengan penelitian dari Triwahyungtiastia (2012) dan Hastuti (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan salah satu *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga akan

timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Dengan adanya *monitoring* dari kepemilikan institusional akan memberikan dorongan bagi manajemen perusahaan untuk bekerja dengan lebih baik dan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk menghindari perusahaan dari kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan dengan kepemilikan oleh investor insitusional akan lebih ketat mengawasi manajemen dalam memenuhi penyajian laporan keuangan, maka manajemen relatif tidak mudah menutup kinerja aktifnya dan harus melaporkan laba bersih dalam laporan keuangan (Harmawan, 2013). Sehingga dengan adanya kepemilikan institusional dapat meminimalisir terjadinya potensi *financial distress*.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Triwahyungti (2012) dan Harmawan (2013) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* dimana peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi *financial distress*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap **Financial Distress**

Ukuran dewan direksi adalah *good corporate governance* yang membantu masalah keagenan (*agency conflict*) dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan (Emrinaldi, 2007). Menurut Fama dan Jensen dalam Agusti (2013) direktur memiliki dua fungsi utama yaitu: (1) berfungsi sebagai pembuat keputusan manajemen (strategi perusahaan dalam jangka pendek, kebijakan investasi dan keuangan), (2) berfungsi dalam mengendalikan keputusan (kompensasi manajerial, pengawasan alokasi modal). Direktur memiliki kekuasaan penuh untuk memimpin kegiatan operasi dalam perusahaan. Direksi bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota Direksi dapat menjalankan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Selain itu juga, dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang (Wardhani, 2006).

Ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningti (2012) dan Widiasaputri (2012) yang menemukan bahwa terdapat hubungan antara dewan direksi dengan *financial distress*, semakin besar jumlah direksinya maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H5: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress*.

METODOLOGI PENELITIAN

1. Objek dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Peneliti mengamati dan mengambil data-data yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website resminya. Waktu penelitian pada bulan Maret hingga Mei tahun 2017.

2. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah populasi sebanyak 143 perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan populasi tersebut dapat ditentukan sampel penelitian.

Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang menyediakan laporan keuangan tahunan per 31 desember tahun 2011 s/d 2015 yang tersedia di Bursa Efek Indonesia.

2) Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data berupa angka yang dapat diolah atau dianalisis menggunakan teknik perhitungan statistik. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan yang terbit tahun 2010 s.d 2015. Data-data tersebut diperoleh dari situs BEI yaitu www.idx.co.id. (Ghozali, 2013)

4. Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. (Ghozali, 2013)

5. Model dan Analisis Data

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model *binary logistic regression*, karena model variabel dependen dalam adalah variabel *binary*, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress* atau tidak, dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang dianggap mengalami kesulitan keuangan jika selama dua kali memiliki *Earning Before Interest and Tax (EBIT) negative*. dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki *Earning Before Interest and Tax (EBIT) negative* selama dua kali tidak di kategorikan mengalami *financial distress*. Variabel independen yang digunakan dalam model ini adalah laba, arus kas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi.

Analisis regresi logistik (*Binary Logistic Regresion*) merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dalam hal ini variabel dependennya dalam bentuk variabel *dummy*. Menurut Ghozali (2013: 333), teknik analisis regresi logistik tidak lagi memerlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Adapun model regresi logistik disajikan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 - \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Ln = Variabel dependen = 1 bila mengalami kesulitan keuangan dengan syarat Perusahaan harus memperoleh *Earning Before Interest and Tax (EBIT) negative* selama dua kali, dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki *Earning Before Interest and Tax (EBIT) negative*.

P = Probabilitas

β = Konstanta

X_1 = Laba

X_2 = Arus Kas

X_3 = Kepemilikan

Manajerial X_4 =
Kepemilikan Institusional X_5

= Ukuran Dewan

Direksi

e = Error

Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Laba	140	-0,31	0,36	0,0357	0,09756
Arus Kas	140	-44,78	6,59	-0,7500	4,28001
Kepemilikan Manajerial	140	0,00	0,29	0,0709	0,08525
Kepemilikan Institusional	140	0,02	0,89	0,4501	0,23530
Ukuran Dewan Direksi	140	3	13	4,45	2,106
Financial Distress	140	0	1	0,28	0,450
Valid N (listwise)	140				

Sumber: data olahan SPSS

Dari tabel tersebut diketahui deskripsi data variabel laba, arus kas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi adalah sebagai berikut :

- a. Variabel laba dapat diketahui bahwa nilai minimum sebesar -0,31 dimiliki oleh PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk dan nilai maksimum 0,36 dimiliki oleh PT. Nippres Tbk dengan nilai rata-rata 0,0357 dan standar deviasi 0,09756.
- b. Variabel Arus Kas nilai minimum sebesar -44,78 dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk nilai maksimum sebesar 6,59 dimiliki oleh PT. Prashida Aneka Niaga Tbk dengan rata-rata -0,7500 dan standar deviasi sebesar 4,28001.
- c. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,0 dimiliki oleh PT. Indo Acitama, dan nilai maksimum 0,29 dimiliki oleh PT. Indo KordsaTbk dengan rata-rata 0,0709 dan standar deviasi sebesar 0,08525
- d. Variabel kepemilikan institusional dapat diketahui memiliki nilai minimum sebesar 0.2 dimiliki oleh PT. Beton Jaya Manunggal Tbk, dan nilai maksimum 0,89 dimiliki oleh PT Yana Prima Hasta Persada Tbk dengan rata-rata 0,4501 dan standar deviasi sebesar 0,23530.
- e. Variabel ukuran dewan direksi dapat diketahui memiliki nilai minimum sebesar 3 dimiliki oleh PT. Berlina Tbk, PT. Beton Jaya Manunggal Tbk, PT. Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk, PT. Indospring Tbk, PT. Kabelindo Murni Tbk, PT. Kedaung Indag Can Tbk, PT. Nippres Tbk, PT. Pyridam Farma Tbk, PT. Sekar Laut Tbk, PT. Sunson Textile Manufactur Tbk, PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk, PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company dan PT. Yana Prima Hasta Persada Tbk, untuk nilai maksimum 13 dimiliki oleh PT Mando Indonesia Tbk dengan rata-rata 4,45 dan standar deviasi sebesar 2,106.

Pengujian Hipotesis

1. Uji Keseluruhan Model (*Overall Fit Model*)

Langkah ini merupakan pengujian keseluruhan model (*Overall Fit Model*). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai -2LL pada model yang hanya melibatkan konstanta dengan nilai -2LL dan variabel bebas (laba, arus kas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan). Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal (*initial -2LL function*) dengan nilai -2LL pada langkah berikutnya (-2LL akhir) menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2013: 340). Hasil uji keseluruhan model dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Uji Overall Fit Model Block Number = 0

Iteration	-2 Log likelihood
Step 0	165,648

Sumber: data olahan SPSS

Tabel 4.4
Uji Overall Fit Model Block Number = 1

Iteration	-2 Log likelihood
Step 1	149,154

Sumber: data olahan SPSS

Dari Tabel 4.3 dan 4.4 menunjukkan hasil perbandingan antara nilai -2LL pada awal (*block number = 0*) dengan -2LL pada akhir (*block number = 1*). Dari hasil perhitungan -2LL blok 0 adalah sebesar 165,648 sedangkan nilai -2LL blok 1

adalah 149,154. Dari hasil tersebut terlihat penurunan nilai antara -2LL blok 0 dengan -2LL blok 1 sebesar 16,494. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel bebas ke dalam model regresi dapat membuat model yang lebih baik atau dapat dikatakan model fit dengan data.

2. Uji Kelayakan (*Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Test*)

Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Test* digunakan untuk mengetahui apakah data empiris cocok dengan model yang digunakan. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's* >0,05 berarti model mampu memprediksi nilai pada observasinya (Ghozali, 2013: 341).

Hasil uji *Hosmer and Lemeshow's* dapat dilihat

pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hosmer and Lemeshow's Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	12,309	8	0,138

Sumber: data olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 4.5 di atas, menunjukkan bahwa nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Test* sebesar 12,309 dengan signifikansi 0,138. Nilai signifikan sebesar 0,138 yang berada di atas 0,05 maka hipotesis nol diterima sehingga model dapat memprediksi data observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya

3. Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R²*)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui besarnya kontribusi pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependennya yang dapat ditunjukkan dengan nilai *Nagelkerke R²*. *Nagelkerke R²* merupakan modifikasi dari koefisiensi *Cox and Snell R²* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R²* pada *multiple regression*. Hasil pengujian model ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	149,154 ^a	0,111	0,160

Sumber: data olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat dilihat nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,160 yang artinya bahwa kombinasi antara variabel independen dalam penelitian ini yaitu: laba, arus kas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi 16% sedangkan sisanya yaitu 84% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

4. Tabel Klasifikasi 2x2

Matriks klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada sebuah perusahaan.

Tabel 4.7
Matriks Klasifikasi

Observed		Predicted			
		Financial Distress		Percentage Correct	
		,00	1,00		
Step 1	Financial Distress	,00	97	4	96,0
		1,00	32	7	17,9
Overall Percentage					74,3

Sumber: data olahan SPSS

Pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* adalah sebesar 17,9%. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan model regresi yang digunakan, terdapat sebanyak 7 sampel (17,9%) yang diprediksi akan mengalami *financial distress* dari total 39 sampel yang mengalami *financial distress*. Kekuatan prediksi model perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebesar 96,0% yang berarti bahwa dengan model regresi yang digunakan ada sebanyak 4 sampel (96,0%) yang diprediksi tidak mengalami *financial distress* dari total 101 sampel yang tidak mengalami *financial distress*.

5. Hasil Uji Regresi Logistik

Model regresi logistik yang terbentuk disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.8
Hasil uji regresi logistik

Variabel	B	Sig
Step		
Laba	2,123	0,302
Arus Kas	0,054	0,486
Kepemilikan Manajerial	3,580	0,028
Kepemilikan Instiusional	-0,423	0,643
Ukuran Dewan Direksi	-0,265	0,048
Constant	0,055	0,945

Sumber: data olahan SPSS

Hasil pengujian terhadap koefisien regresi menghasilkan model berikutini:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = 0,055 + 2,123 X_1 + 0,054 X_2 + 3,580 X_3 - 0,423 X_4 - 0,265 X_5 + e$$

Dari persamaan regresi di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Variabel laba memiliki nilai koefisien sebesar 2,123 dengan tingkat signifikansi 0,302 > 0,05 sehingga laba tidak berpengaruh terhadap *financial distress* secara signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak.

2. Untuk variabel arus kas menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,054 dengan tingkat signifikansi $0,486 > 0,05$ sehingga arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* secara signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak.
3. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar 3,580 dengan tingkat signifikansi $0,028 < 0,05$. Artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap *financial distress* dengan arah yang positif sehingga H3 diterima.
4. Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai koefisien -0,423 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,643 > 0,05$. Tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress* perusahaan sehingga H4 ditolak.
5. Variabel ukuran dewan direksi memiliki nilai koefisien sebesar -0,265 dengan tingkat signifikansi $0,048 < 0,05$. Artinya bahwa variabel ukuran dewan direksi menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress* dengan arah negatif perusahaan sehingga H5 diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Laba Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian pada hipotesis pertama (H1) yang bertujuan untuk menguji pengaruh laba terhadap *financial distress*. Penelitian ini menemukan bahwa variabel laba tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sehingga (H1) ditolak. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa semakin besar laba perusahaan yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian deviden ini akan memberikan sinyal positif kepada para investor akan prospek saham karena mengindikasikan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Sebaliknya apabila perusahaan mengalami kerugian, maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal negatif (Julius, 2017).

Apabila perusahaan mengalami kerugian, maka hal ini akan dapat menyebabkan keraguan dari pihak investor yang akan berdampak kepada peluang perusahaan dalam memperoleh suntikan dana dari para investor kepada perusahaan dan jika kondisi ini terjadi terus-menerus maka perusahaan akan mengalami *financial distress*. Penelitian ini tidak dapat menjelaskan bahwa laba dapat memberikan pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mungkin disebabkan karena perubahan laba yang terjadi pada perusahaan cenderung stabil, sehingga tidak membawa dampak besar terhadap terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rice (2015). Namun tidak mendukung penelitian Wahyuningtyas (2010) dan Djongkang (2014) yang menyatakan bahwa laba berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian pada hipotesis kedua (H2) yang bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas terhadap *financial distress*. Penelitian ini menemukan bahwa variabel arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sehingga (H2) ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa jika kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi tinggi, berarti

perusahaan mampu menghasilkan kas yang mencukupi secara internal dari operasi untuk membayar kewajibannya tanpa harus meminjam dari luar, ini dikategorikan sebagai sinyal positif. Sebaliknya, jika jumlah kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi rendah bahkan mengalami kerugian, ini dikategorikan sebagai sinyal negatif.

Seperti yang telah dijelaskan oleh teori sinyal, apabila arus kas perusahaan jumlahnya besar maka pihak kreditur mempunyai keyakinan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan, namun apabila arus kas perusahaan bernilai kecil bahkan mengalami kerugian, maka pihak kreditur akan ragu dan tidak akan yakin atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Jika hal ini berlangsung secara terus-menerus, maka kreditur tidak akan lagi mempercayakan kreditnya kepada perusahaan dan bahkan juga para investor tidak akan tertarik untuk memberikan suntikan dana kepada perusahaan sehingga perusahaan akan mengalami *financial distress* (Aminah, 2015).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rice (2015), Aminah (2015) dan Yunanto (2017) sedangkan hasil yang berbeda oleh penelitian Mas'ud (2012), Almilia (2006) dan Luciana (2006).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian pada hipotesis ketiga (H3) yang bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Penelitian ini menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress* sehingga (H3) diterima.

Hal ini berarti sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah agensi karena akan mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholder*. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka akan ada pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan sehingga akan dapat mendorong turunnya potensi terjadinya *financial distress*.

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*, karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya yang dimana manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Deviacita (2012) dan Hanifah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda Harmawan (2013) dan Nopriyanti (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian pada hipotesis keempat (H4) yang bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Penelitian ini menemukan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sehingga (H4) ditolak.

Hal ini bertentangan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa adanya kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalkan. Dengan demikian dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga biaya agensi dapat diminimalkan. Namun dalam penelitian ini kepemilikan institusional tidak dapat menjelaskan pengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Bodroastuti (2009), Sastriana (2013), Hadi (2014) dan Hastuti (2014) yang menyatakan bahwa berapapun kepemilikan persentase oleh institusional dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Irwanto (2012), Triwahyuningtias (2012), Hermawan (2013) dan Setiawan (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian pada hipotesis kelima (H5) yang bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran dewan direksi terhadap *financial distress*. Penelitian ini menemukan bahwa variabel ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sehingga (H5) diterima.

Hal ini sesuai dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa ukuran dewan direksi dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, yang dimana dewan direksi dapat membantu perusahaan melakukan evaluasi dan keputusan strategik secara jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga semakin besar ukuran dewan direksi yang dimiliki suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* semakin kecil. Perusahaan yang mengalami *financial distress* cenderung memiliki fungsi monitoring yang lemah jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Dengan semakin besarnya jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan yaitu lebih dari 3 orang dalam penelitian ini, berarti tingkat pengawasan yang dilakukan dalam perusahaan juga akan semakin tinggi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai penelitian Darmawati (2004), Masruddin (2007), Bodroastuti (2009) dan Sastriana (2012). Hasil ini bertentangan dengan penelitian Harmawan (2013) yang menemukan hasil tidak adanya pengaruh terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil dari penelitian ini memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Laba tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
2. Arus Kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
3. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
4. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
5. Ukuran Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

KETERBATASAN

Terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yang perlu diperbaiki, diantaranya sebagai berikut :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas yaitu hanya perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian yang diperoleh tidak banyak yang berpengaruh.
2. Penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa laba, arus kas, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

SARAN

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menambah sampel penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sehingga hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasi dan akan lebih menggambarkan kondisi sesungguhnya selama jangka panjang.
2. Untuk Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *financial distress* seperti variabel kepemilikan asing, leverage, dan dewan komisaris yang diduga bisa mempengaruhi *financial distress* perusahaan.

DAFTAR USTAKA

- Atmini, Sari. 2005. "Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan *Textile Mill Products* dan *Apparel and Other Textile Products* yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, 15-16 September 2005.
- As'ad, Mufid Adi. 2010. "Kemampuan Informasi Komponen Arus Kas dan Laba Dalam Memprediksi Arus Kas Masa Depan. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Agusti, Chalendra Prasetya. 2013. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kemungkinan *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar BEI Periode 2008-2011". Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Aminah, Siti. 2015. "Manfaat laba Dan Arus Kas Dalam Menentukan Prediksi Kondisi *Financial Distress*". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. Vol. 4, No.5.
- Bodroastuti. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap *Financial Distress*. Semarang. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, Vol. 11, No. 2
- Darmawati, Deni. 2004. "Hubungan *Corporate Governance* dan *True Financial Performance*". *Simposium Nasional Akuntansi VII*, IAI, 2004.
- Djongkang, Fani dan Rita, Mario Rio. 2014. "Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*". *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana*. ISBN: 978-602-70429-19.

- Emiraldi, Nur DP. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial Distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.9, No.1, h. 88-108.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. "Faktor-faktor Yang Meningkatkan Peluang *Survive* Perusahaan Kesulitan Keuangan". *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 1, Nomor 1, Januari 2008: 1 – 9.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, S.A.F., 2014. "Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*." *Jurnal Ilmu Of Accounting*, Vol.2 No 2.
- Hanifah, Oktita Earning. 2013. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Distress Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Harmawan, Dhika. 2013. "Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Ukuran Dewan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011". *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Hastuti, Indra. 2014. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. Artikel Publikasi. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Hidayat, Muhammad Arif dan Meiranto, Wahyu. 2014. Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*. Vol.3 No.3 2014.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 2
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 25. Jensen
- M. C. Dan Meckling, W. H. 1976. "*Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Dalam *Journal of Financial Economics*". Vol 3, p. 305-360.
- Julius, Frans. 2017. " Pengaruh *Financial Leverage, Firm Growth*, Laba dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Fakultas Ekonomi* Vol.4 No.1.

- Kaihatu, S. Thomas. 2006. "Good Corporate Governance dan penerapannya Di Indonesia". Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol. 8, No. 1.
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J., Warfield, Terry D. 2011. *Intermediate Accounting, Volume 1*, Willey. New York.
- Kholidah, Asna Nur. 2016. Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Skripsi* Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Jember.
- Mas'ud dan Srengga, Reva M. 2012. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2007". Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.
- Mahira Risky. 2013. "Konsep Laba (*Profit*)". [Http://RiskyMahira.blogspot.com](http://RiskyMahira.blogspot.com).
- Mayangsari, Lillananda putri dan Andayani, 2015. "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress*". *Jurnal of Economic and Finance* 26. Summer. 184-199.
- Rice. 2015. "Altman Z-Score: Mendeteksi *Financial Distress*" .Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil. Vol. 5, No. 02, Oktober 2015.
- Ross, Stephen. A. 1977. "The Determination Of Financial Struktur The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal Go Economics*. Vol. 8, No. 1.
- Sastriana, Dian. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* Dan *Firm Size* Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*). *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sari, Ni Luh Kade Merta dan Putri, I.G.A. Made Asri Dwija. 2016. "Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*". Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. ISSN : 2337-3067.
- Santoso, L. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Usaha, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Resiko Keuangan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. Surabaya.
- Setiawan, Teguh Heri. 2011. "Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan, Kualitas Audit, dan Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Penerimaan Opini Audit *Going Concern*: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009". *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur

yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.

Utami, Elika Regni. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.

www.kemenperin.com

Wardhani, Ratna. 2006 .“Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financially Distressed Firms*).”*Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, h. 1-26. *S and Finance* 23: 123-133.

Wahyuningtyas, Fitri. 2010, *Penggunaan Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Fiancial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005- 2008)*, *Skripsi* Dipublikasikan, Semarang: Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.

Widyasaputri, Erlindasari. 2012. “Analisis Mekanisme *Corporate Governance* Pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*. *Jurnal Analisis Akuntansi*. Universitas Negeri Semarang. Vol.1, No.2.

Yunanto, Linang. 2017. “Pengaruh Laba, Pertumbuhan Perusahaan dan Arus Kas Terhadap Kondisi *financial Distress*”. *Jurnal Akuntansi Universitas PGRI*. Yogyakarta.

Zulandari, Nining. 2015. “Analisis Pengaruh Model Laba dan Model Arus Kas Dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*, Universitas Andalas. Padang.