

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
ARUS KAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2010-2014)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ELIKA REGNI UTAMI
NIM. 12030112140283

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Erika Regni Utami
Nomor Induk Mahasiswa : 12030112140283
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
DAN ARUS KAS TERHADAP *FINANCIAL
DISTRESS***

Dosen Pembimbing : Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt.

Semarang, 7 Juni 2016

Dosen Pembimbing,



(Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt.)

NIP. 19580525 199103 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Erika Regni Utami

Nomor Induk Mahasiswa : 12030112140283

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
DAN ARUS KAS TERHADAP *FINANCIAL
DISTRESS***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Juni 2016

Tim Penguji :

1. Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt. (.....)
2. Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D (.....)
3. Adityawarman, S.E., M. Acc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Elika Regni Utami, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Arus Kas terhadap *Financial Distress***, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 7 Juni 2016
Yang membuat pernyataan,

(Elika Regni Utami)
NIM : 12030112140283

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of the ownership structures and cash flows on the financial distress. Indicators used to measure ownership structures are ownership concentration, government ownership, and managerial ownership. The cash flows used are cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, and cash flow from financing activities.

The population are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for period of 2010-2014. Based on the purposive sampling method, there are 162 companies observed that consist of 81 financial distress and 81 non financial distress companies. The criteria used to categorize a financial distress companies was based on Altman Z-score statistical model 1968. Logistic regression by SPSS 21 used to analysis data.

The result showed that the ownership concentration, managerial ownership, cash flow operating activities, and cash flow from financing activities have significant effect on financial distress. While government ownership and cash flow from investing activities have no effect on financial distress.

Keywords : *Financial distress, ownership structure, cash flow, Altman Z-score*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan arus kas terhadap *financial distress*. Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan manajerial. Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 162 perusahaan yang terdiri dari 81 *financially distressed firms* dan 81 *non financially distressed firms*. Kriteria yang digunakan untuk mengkategorikan perusahaan yang mengalami *Financial Distress* dalam penelitian ini adalah Altman *Z-score* 1968. Analisis data menggunakan regresi logistik dengan bantuan SPSS 21.

Hasil analisis menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, arus kas dari aktivitas operasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan, kepemilikan pemerintah dan arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : *Financial distress*, struktur kepemilikan, arus kas, Altman *Z-score* 1968

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

-Motto-

“Sanadyan aku kadunungan peparing bisa medhar wangsit, ngerti sarupaning wewadi lan sumurup sakehe kawruh, sarta sanadyan aku duwe pangandel kang sampurna nganti bisa mindhah gunung, nanging yen aku sepi ing katresnan, iku aku ora aji babar pisan “

(1Kor 13:2)

“The fear of the Lord is the beginning of knowledge,
but fools despise wisdom and instruction”
(Amsal 1:7a)

“Janganlah kamu khawatir tentang apapun juga,
karna Dialah yang menyediakan segala yang kamu butuhkan,
melampaui segala akal dan pikiranmu “

Kupersembahkan skripsi ini untuk :

- ✚ Papa dan mama yang selalu mengasihiku, mendoakanku, dan mendidikku dengan sabar dan ketulusan*
- ✚ Adek-adekku tercinta, terimakasih atas tawa, canda, dukungan dan keceriaan*
- ✚ Sahabat serta teman-teman yang telah mengisi dan mewarnai kehidupanku*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas berkat, kasih serta pemyetaannya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Arus Kas terhadap *Financial Distress***”. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun skripsi ini terdapat banyak kesulitan dan hambatan, yang dapat teratasi berkat bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Tuhan Yesus Kristus yang telah memberikan kasih, pertolongan, penghiburan, kekuatan, serta pemyetaan yang begitu melimpah dari awal perkuliahan sampai saat ini.
2. Kedua orangtuaku terkasih, Bapak Budi Utomo dan Ibu Rut Mahanani, serta kedua adikku tersayang, Yoel Adi Utomo dan Yehezkiel Wim Utomo atas segala kasih, cinta, doa, dan dukungan yang tulus hingga saat ini. Kiranya kasih dan berkat Tuhan semakin melimpah.
3. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Fuad, S.E.T, M.Si., Akt. Ph.D. selaku ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan dosen wali yang telah memberikan bantuan, bimbingan, dan kelancaran selama perkuliahan.

5. Ibu Dr. Hj. Zulaikha, M.si., Akt. Selaku dosen pembimbing yang bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, arahan, saran, dan nasihat kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
6. Segenap Dosen di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pembelajaran hidup yang penulis dapatkan selama menempuh perkuliahan.
7. Petugas tata usaha, perpustakaan, akademik, dan pojok BEI UNDIP yang telah membantu selama proses penyusunan skripsi ini hingga selesai.
8. Keluarga besar Bapak Ajob Soegijorahardjo dan Ibu Sri Hartati, serta keluarga besar Bapak Danoe Soebroto dan Ibu R.Ngt. Sri Kadarwati yang telah memberikan doa, dukungan, dan dorongan selama penyusunan skripsi ini.
9. Ketiga kakakku tercantik dan termanis, Triana Ratna Sari, Eliata Setyowati Purwaningtyas dan Eunike Indah Nugroho yang telah mendoakanku, memberikanku dukungan, dan semangat hingga saat ini. Sukses buat kalian kedepannya dan kita makin bertumbuh dalam Tuhan. Semangat bisnisnya, KOASnya, kuliahnya, dan konser musiknya!
10. Kedua kakakku yang ganteng dan keren, Daniel Pesah dan Yosua Setiawan Dwi Nugroho yang telah mendoakanku dan menyemangatiku. Sukses untuk usahanya, lombanya, dan kuliahnya.

Kak Gusrida Juwita Limbong, Kak Fajar, Astuti Nerlisa Tambunan, Nathanael,
Retno, Jonathan, Astri Dias Maharani, Tanaya Dwitiya, Lintang,

11. Yunita, dan Meliani Mukti untuk persahabatan dan nasihat yang telah kalian berikan untukku, dan mengajarkanku menjadi pribadi yang lebih baik lagi.
12. Seluruh keluarga besar PMK FEB UNDIP, khususnya PMK 2010, 2011, 2012, dan 2013. Terima kasih atas keceriaan, kebersamaan, dan kesempatan untuk melayani di PMK selama ini. Sukses buat kalian.
13. Keluarga besar Akuntansi FEB UNDIP 2012 atas pengalaman, kekompakan, dan kebersamaan selama ini.
14. Teman-teman KKN Desa Patemon, Kecamatan Tengaran, Kabupaten Semarang, Ragil Purnawan, Luluk Mubtadiyah, Pinastika, Latifah, dan Enggal yang telah memberikan doa dan dukungan kepada penulis.
15. Griya Asri : Kak Arie, Manda, Mala, Lily, Dewi, Hanum, Gita, Swasti, Ocha, Nadya, Bella, Laily, dan Egi atas semua keceriaan selama ini.
16. Teman-teman seperjuangan bimbingan, Rachmatika Adin, Firman Djaga, Wahyu Widiarso, dan Juhnianto
17. Semua pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari keterbatasan dan kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, setiap kritik dan saran yang membangun akan sangat bermanfaat demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang.

Semarang, 7 Juni 2016

Penulis

Elika Regni Utami

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan	10
BAB II TELAAH PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	12
2.1.2 <i>Financial Distress</i>	14

2.1.2.1	Pengertian <i>Financial Distress</i>	14
2.1.2.2	Model Prediksi <i>Financial Distress</i>	16
2.1.2.2.1	Rasio Keuangan	16
2.1.2.2.2	Arus Kas	21
2.1.2.2.3	<i>Corporate Governance</i>	21
2.1.2.3	Penyebab <i>Financial Distress</i>	21
2.1.2.4	Dampak <i>Financial Distress</i>	22
2.1.3	Struktur Kepemilikan	23
2.1.3.1	Konsentrasi Kepemilikan	23
2.1.3.2	Jenis Kepemilikan	25
2.1.4	Arus Kas.....	26
2.1.4.1	Pengertian Arus Kas.....	26
2.1.4.2	Klasifikasi Arus Kas.....	27
2.1.4.2.1	Arus Kas dari Aktivitas Operasi	27
2.1.4.2.2	Arus Kas dari Aktivitas Investasi	28
2.1.4.2.3	Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan	30
2.1.4.3	Manfaat Informasi Arus Kas	31
2.2	Penelitian Terdahulu	32
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis	37
2.4	Pengembangan Hipotesis	39
2.4.1	Konsentrasi Kepemilikan dan <i>Financial Distress</i>	39
2.4.2	Kepemilikan Pemerintah dan <i>Financial Distress</i>	40
2.4.3	Kepemilikan Manajerial dan <i>Financial Distress</i>	41

2.4.4	Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan <i>Financial Distress</i>	41
2.4.5	Arus Kas dari Aktivitas Investasi dan <i>Financial Distress</i>	42
2.4.6	Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan dan <i>Financial Distress</i>	43
BAB III METODE PENELITIAN.....		44
1.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	44
1.1.1	Variabel Dependen (<i>Dependen Variable</i>).....	44
1.1.2	Variabel Independen (<i>Independent Variable</i>).....	46
1.1.2.1	Konsentrasi Kepemilikan (<i>Ownership Concentration</i>).....	46
1.1.2.2	Kepemilikan Pemerintah (<i>Government Ownership</i>).....	47
1.1.2.3	Kepemilikan Manajerial (<i>Managerial Ownership</i>).....	47
1.1.2.4	Arus Kas dari Aktivitas Operasi (<i>Cash Flow from Operating Activities</i>).....	47
1.1.2.5	Arus Kas dari Aktivitas Investasi (<i>Cash Flow from Investing Activities</i>).....	48
1.1.2.6	Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (<i>Cash Flow from Financing Activities</i>).....	48
1.2	Populasi dan Sampel	49

1.3	Jenis dan Sumber Data.....	50
1.4	Metode Pengumpulan Data.....	51
1.5	Metode Analisis Data.....	51
1.5.1	Statistik Deskriptif	51
1.5.2	Analisis Regresi Logistik	52
1.5.2.1	Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	53
1.5.2.2	Uji Kelayakan Keseluruhan Model (<i>Overall Fit Model Test</i>)	53
1.5.2.3	Pengujian Hipotesis.....	55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		56
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	56
4.2	Analisis Data.....	58
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	58
4.2.2	Pengujian Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	62
4.2.3	Pengujian Keseluruhan Model (<i>Overall Fit Model Test</i>)...	63
4.2.3.1	<i>Chi Square Test</i>	63
4.2.3.2	<i>Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square</i>	64
4.2.3.3	Uji Klasifikasi 2×2	65
4.3	Pengujian Hipotesis	66
4.4	Pembahasan	69
4.4.1	Konsentrasi Kepemilikan dan <i>Financial Distress</i>	69
	Kepemilikan Pemerintah dan <i>Financial Distress</i>	70

4.4.2	Kepemilikan Manajerial dan <i>Financial Distress</i>	71
4.4.3	Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan <i>Financial Distress</i>	73
4.4.4	Arus Kas dari Aktivitas Investasi dan <i>Financial Distress</i>	74
4.4.5	Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan dan <i>Financial Distress</i>	75
BAB V PENUTUP.....		77
5.1	Kesimpulan	77
5.2	Keterbatasan.....	78
5.3	Saran	78
DAFTAR PUSTAKA		79
LAMPIRAN.....		83

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Data Keuangan dalam Perhitungan Altman <i>Z-Score</i>	17
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	34
Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria Umum dan Kriteria Khusus Pertama	57
Tabel 4.2 Spesifikasi Sampel	58
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif	59
Tabel 4.4 Hasil Pengujian <i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>	62
Tabel 4.5 Hasil Pengujian <i>Likelihood Overall Fit</i>	63
Tabel 4.6 Hasil Pengujian <i>Omnibus Test of Model</i>	64
Tabel 4.7 Hasil Pengujian <i>Cox and Snell's R Square and Nagelkerke R Square</i>	64
Tabel 4.8 Hasil Klasifikasi.....	65
Tabel 4.9 Hasil Pengujian Hipotesis	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	39
--	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Perusahaan <i>Financially Distressed Firms</i>	83
Lampiran B Daftar Perusahaan <i>Non Financially Distressed Firms</i>	86
Lampiran C Tabulasi Data	89
Lampiran D Hasil Output SPSS 21	97

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut (Anggarini, 2010). Cristiawan dan Tarigan (2007) mengemukakan bahwa manajer dituntut untuk mengambil keputusan bisnis yang terbaik, yaitu mampu memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer akan membuat perusahaan mengalami masalah keuangan atau *financial distress* (Brigham dan Daves, 2001).

Financial distress penting untuk dipelajari karena *financial distress* terjadi lebih dahulu sebelum kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). Apabila perusahaan dapat memperbaiki kondisi *financial distress*, maka perusahaan tidak akan divonis bangkrut atau pailit. Pailit dapat diartikan sebagai kegagalan dalam keuangan (*financial*) dan ekonomi (*economic*) (Lukviarman dan Ramadhani, 2009).

Di Indonesia, perusahaan yang tidak mampu mengatasi *financial distress* dapat *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) (Pranowo, 2010). Hal ini terlihat dari informasi yang diberikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bahwa mulai tahun 2011 hingga tahun 2014 sudah terdapat 16 perusahaan yang *delisting*. Perusahaan *delisting* karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak

dapat menunjukkan pemulihan yang memadai, baik secara finansial maupun secara hukum terhadap keberlangsungan perusahaan sebagai perusahaan terbuka atau perusahaan tercatat (Rachmawati, 2011).

Masalah keuangan atau *financial distress* terjadi tahun 1997 di Asia, termasuk Indonesia (Dwijayanti, 2000). Penyebab utama krisis ini terjadi karena lemahnya *corporate governance*. Salah satu karakteristik yang menentukan pelaksanaan *corporate governance* adalah struktur kepemilikan (Fadhilah, 2013). Struktur kepemilikan dapat memberikan gambaran keadaan perusahaan di masa depan (Achyani *et al.*, 2014).

Struktur kepemilikan perusahaan terkait dengan pola kepemilikan saham membedakan perusahaan menjadi dua, yaitu perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi dan perusahaan dengan kepemilikan terdiversifikasi (Fadhilah, 2013). Konsentrasi kepemilikan menunjukkan sebaran kepemilikan dari saham-saham yang terdaftar di bursa saham perusahaan (Yustiana, 2014). Kepemilikan terkonsentrasi adalah individu atau sekelompok kecil pemegang saham yang menguasai sebagian besar saham perusahaan (Yustiana, 2014). Pemegang saham tersebut relatif dominan dibandingkan pemegang saham lainnya, atau biasa disebut sebagai pemegang saham mayoritas. Sedangkan kepemilikan dikatakan terdiversifikasi apabila saham perusahaan dimiliki oleh beberapa pemegang saham, sehingga tidak ada pemegang saham yang relatif dominan dibandingkan pemegang saham lainnya (Yustiana, 2014).

Pola kepemilikan saham yang ada di Indonesia berbeda dengan negara-negara lain. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan

terkonsentrasi (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham mayoritas yang memiliki kontrol lebih besar terhadap perusahaan. Pemegang saham tersebut mengawasi secara aktif kinerja perusahaan dan perilaku manajemen untuk melindungi kepentingan investasi dalam perusahaan, sehingga membuat semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Hu dan Zheng, 2015).

Penelitian yang berhubungan dengan konsentrasi kepemilikan dan *financial distress* telah banyak dilakukan dalam beberapa tahun terakhir. Parulian (2007) memperoleh hasil bahwa konsentrasi kepemilikan berhubungan positif dengan *financial distress*. Fadhilah (2013) serta Hu dan Zheng (2015) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Selain konsentrasi kepemilikan, terdapat juga dua jenis kepemilikan, yaitu kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan pemerintah adalah adanya saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah pusat maupun pemerintah daerah (Fadhilah, 2013). Adanya kepemilikan pemerintah membuat perusahaan dengan mudah mendapatkan dukungan pemerintah ketika perusahaan mengalami *financial distress* (Hu dan Zheng, 2015). Contoh perusahaan yang mendapat dukungan pemerintah adalah Perusahaan Nan Hua Co di Cina (Hu dan Zheng, 2015). Nan Hua Co mengalami kerugian 132 juta RMB dan 297 juta RMB dalam tahun 2008 dan 2009. Perusahaan tersebut mendapatkan subsidi pemerintah sebesar 335 juta RMB dalam tahun 2010. Subsidi yang diberikan oleh pemerintah digunakan oleh perusahaan untuk menutupi kerugian

yang dialaminya tahun 2008 dan 2009. Inilah yang membuat perusahaan memiliki nilai tambah (*value added*) dibandingkan pesaingnya karena investor akan lebih percaya terhadap perusahaan tersebut (Shleifer dan Vishny, 1986).

Berdasarkan pada penjelasan sebelumnya, maka dapat dimunculkan pemikiran bahwa adanya kepemilikan pemerintah mendorong semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hu dan Zheng (2015) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Fadhilah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Saham suatu perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemerintah tetapi juga dimiliki oleh pihak manajemen yang biasa disebut kepemilikan manajerial (Achyani *et al.*, 2014). Perusahaan yang sahamnya juga dimiliki oleh pihak manajemen, yaitu direksi atau komisaris, mendorong semakin besar tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini terjadi karena pihak manajemen tidak hanya berperan sebagai manajer tetapi juga sebagai pemegang saham yang memiliki resiko sama terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan manajerial mendorong semakin kecil potensi terjadinya *financial distress* (Hu dan Zheng, 2015). Fadhilah (2013) serta Hu dan Zheng (2015) menunjukkan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan *financial distress*. Agusti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* tidak hanya diprediksi melalui struktur kepemilikan, tetapi juga dapat diprediksi melalui arus

kas (Dwijayanti, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa penelitian menggunakan arus kas penting untuk dilakukan karena arus kas mampu memberikan sinyal kondisi *financial distress* perusahaan (Ward, 2011).

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 2 Tahun 2014 memberikan definisi arus kas yang dikelompokkan kedalam tiga aktivitas, yaitu operasi, investasi, dan pendanaan. Aktivitas operasi adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh pendapatan. Aktivitas operasi terdiri dari aktivitas utama dan aktivitas lain yang bukan dari aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas investasi adalah aktivitas perusahaan dalam memperoleh serta melepaskan aset jangka panjang dan investasi lain yang bukan bagian dari setara kas. Sedangkan aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh arus kas terhadap *financial distress* dilakukan oleh Ward (2011) serta Mugan dan Sayari (2013). Ward (2011) menunjukkan bahwa peningkatan arus kas dari aktivitas operasi (CFO) akan mendorong semakin kecil potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut Ward (2011), hal serupa juga terjadi pada arus kas dari aktivitas investasi (CFI). Peningkatan arus kas dari aktivitas investasi (CFI) akan mendorong semakin kecil potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, peningkatan arus kas dari aktivitas pendanaan (CFF) akan mendorong semakin besar besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian Mugan dan Sayari (2013) sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ward (2011) yang menguji tentang pengaruh arus

kas dari aktivitas operasi (CFO) terhadap *financial distress* dan pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan (CFF) terhadap *financial distress*. Mugan dan Sayari (2013) memperoleh hasil penelitian bahwa arus kas dari aktivitas operasi (CFO) berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan arus kas dari aktivitas pendanaan (CFF) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian Ward (2011) tidak sejalan dengan hasil penelitian Mugan dan Sayari (2013) tentang pengaruh arus kas dari aktivitas investasi (CFI) terhadap *financial distress*. Mugan dan Sayari (2013) memperoleh hasil penelitian bahwa arus kas dari aktivitas investasi (CFI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Hu dan Zheng (2015) yang meneliti hubungan antara struktur kepemilikan dan *financial distress*. Namun, penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian Hu dan Zheng (2015), yaitu :

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Penggunaan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian karena sektor manufaktur rawan terjadinya *financial distress*. Pemilihan periode 2010-2014 karena 2010 merupakan periode setelah terjadinya krisis keuangan global, dan 2014 merupakan publikasi data laporan keuangan dan laporan tahunan yang tersedia selama penelitian dilakukan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hu dan Zheng (2015)

menggunakan data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa Cina periode 2000-2008.

2. Penelitian ini tidak menggunakan variabel pemisahan hak arus kas dan hak kontrol dari model penelitian Hu dan Zheng (2015) karena sulit untuk melihat sumber daya investasi yang dilakukan oleh pemegang saham terhadap perusahaan, khususnya yang ada di Indonesia.
3. Penelitian ini menggunakan model Altman tahun 1968 untuk mengkategorikan perusahaan manufaktur yang mengalami dan tidak mengalami *financial distress*. Dalam pengukurannya, Altman menggunakan nilai *Z-score*. Nilai *Z-score* adalah *score* yang menunjukkan tingkat kemungkinan terjadinya *financial distress* terhadap sebuah perusahaan. Altman *Z-score* telah dibuktikan sebagai salah satu dari model statistik terbaik dengan ketepatan prediksi sebesar 94% dan 95% (Altman, 2000).
4. Penelitian ini menggunakan variabel arus kas yang sebelumnya tidak diteliti oleh Hu dan Zheng (2015). Variabel arus kas merupakan variabel yang direkomendasikan oleh Ward (2011) serta Mugan dan Sayari (2013). Ward (2011) serta Mugan dan Sayari (2013) menyatakan bahwa arus kas mampu memprediksi terjadinya *financial distress* dengan ketepatan prediksi sebesar 50%.

1.2 Rumusan Masalah

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi yang dialami oleh suatu perusahaan, yang ditunjukkan oleh penurunan keuangan perusahaan (Platt dan Platt, 2002). Pada hakikatnya, banyak perusahaan berusaha untuk menghindari permasalahan ini karena dampak yang ditimbulkan dari *financial distress* tidak hanya dirasakan perusahaan besar tetapi juga perusahaan kecil dan pemegang saham. Di Indonesia, *financial distress* dapat menyebabkan perusahaan *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (Pranowo, 2010). Hal inilah yang mendorong peneliti untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Prediksi *financial distress* dapat dilakukan melalui analisis rasio keuangan, analisis arus kas dan analisis terhadap salah satu isu penting dalam *corporate governance* yaitu struktur kepemilikan (Dwijayanti, 2010). Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka pertanyaan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*?

5. Apakah arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *financial distress*?
6. Apakah arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris bahwa :

1. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap *financial distress*.
2. Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *financial distress*.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.
4. Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*.
5. Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *financial distress*.
6. Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang bersangkutan, diantaranya yaitu :

1. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi manajemen perusahaan agar tidak salah dalam mengambil keputusan, khususnya mengenai kepemilikan saham dan alokasi arus kas. Tujuannya adalah perusahaan terhindar dari *financial distress*.

2. Bagi investor dan kreditor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dan kreditor mengenai perusahaan yang layak diberikan investasi dan pinjaman. Tujuannya agar kedepannya investor dan kreditor mendapatkan profit yang diharapkan.

3. Bagi Peneliti dan Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru terhadap struktur kepemilikan, arus kas, dan *financial distress*, serta sebagai bahan referensi ilmiah bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji masalah yang sama di masa depan.

1.5 Sistematika Penulisan

Tujuan sistematika penulisan adalah memberikan gambaran pada tiap bab yang akan dibahas. Secara garis besar, sistematika penulisan skripsi ini sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang mendukung perumusan penelitian, penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data penelitian dan metode analisis data penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab hasil dan pembahasan berisi tentang gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data, hasil pengujian hipotesis, interpretasi dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.