
PENGARUH STUKTUR MODAL, ARUS KAS, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Ni Wayan Ray Darmiasih¹

I Dewa Made Endiana²

I Gusti Ayu Asri Pramesti³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar
endixdr@yahoo.com

Abstract

Financial distress is a condition where the company's financial condition declines. Financial distress can be an early warning for a company to go bankrupt. This study aims to analyze the effect of capital structure, cash flow, managerial ownership, institutional ownership and company size on the possibility of financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period. The research population is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sample obtained in this study were 52 manufacturing companies which were determined based on the purposive sampling method. The analytical technique used in this research is logistic regression analysis. The results of this study indicate that capital structure has a positive effect on financial distress, while cash flow, managerial ownership, institutional ownership and firm size have no effect on the possibility of financial distress.

Keywords: *Financial distress, capital structure, cash flow, managerial ownership, institutional ownership, firm size.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu penggerak utama perekonomian dunia termasuk Indonesia, melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana untuk melakukan kegiatan perekonomian. Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu pasar modal yang dapat dijadikan alternatif pendanaan bagi semua sektor perusahaan di Indonesia. Perusahaan – perusahaan yang tergabung di BEI adalah perusahaan *go public* yang berasal dari berbagai macam sektor. Salah satu sektor di BEI yang memiliki ruang lingkup cukup luas dan banyak perusahaan yang tergabung didalamnya adalah sektor manufaktur. Sektor industri manufaktur di Indonesia memiliki peran yang penting dalam perekonomian nasional. Badan Pusat Statistik Indonesia menyatakan bahwa sektor industri manufaktur memberikan nilai tambah terbesar diantara sembilan sektor ekonomi lainnya. Melihat kondisi saat ini yang sangat rawan akan terjadinya kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), perusahaan terutama yang bergerak dibidang manufaktur harus mampu memprediksi faktor – faktor yang akan mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Struktur modal merupakan faktor internal perusahaan yang berpengaruh langsung terhadap keuangan perusahaan. Kesalahan dalam penerapan struktur modal akan berakibat besar bagi perusahaan. Salah satu kesalahan dalam penerapan struktur modal adalah penggunaan hutang. Ketidakmampuan perusahaan membayar hutang tepat waktu akan meningkatkan resiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhasanah & Sumardi (2018), Muslih 2020 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ebaid (2009), Cristie (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan mengenai kondisi keuangan sebuah perusahaan yang dilihat dari penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode tertentu (Dappa, 2020:29). Informasi arus kas dibutuhkan oleh investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Apabila arus kas suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditur mendapat keyakinan pengembalian terhadap kredit yang diberikan, namun jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil maka kreditur tidak mendapat keyakinan atas kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2015), Nandrayani (2017), dan Parasari (2021) menyatakan arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan hasil penelitian penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningtyas (2020), Isdina (2020) dan Ardiansyah (2020) menyatakan arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*,

Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan. *Good corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk seluruh pemegang saham (Monks dan Minow, 2003:6). Struktur kepemilikan saham diperusahaan berpengaruh terhadap kinerja manajemen dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan (Imanta dan Satwiko, 2011:68). Semakin besarnya kepemilikan manajerial mampu menyebabkan turunnya potensi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Fathonah (2016) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pranita dan Kristanti (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional (Nuraina, 2012:116). Semakin tinggi kepemilikan institusional atas perusahaan menunjukkan pengelolaan yang baik atas aset lancar yang dimiliki, sehingga dapat meminimalkan potensi kesulitan keuangan. Penelitian Jannah dan Khoiruddin (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ananto, Mustika dan Handayani 2017 memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, karena ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah total aset yang besar, kemungkinan mengalami kondisi *financial distress* lebih kecil, karena perusahaan mampu melakukan diversifikasi usaha (Rajan dan Zingales, 1995:1449). Penelitian yang dilakukan Susilawati, dkk (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Mulyani (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pertumbuhan dan perkembangan suatu perusahaan sangat berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kesulitan keuangan akan membawa akibat buruk bagi sebuah perusahaan, maka dari itu ada beberapa faktor yang harus dicermati yang kemungkinan besar akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan sebuah perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan adanya perbedaan dari hasil penelitian sebelumnya, sehingga penulis tertarik untuk mengambil judul penelitian **“Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020”**.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan, pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976:308), yang menyatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Tujuan dari teori agensi adalah meningkatkan kemampuan individu (baik *principal* maupun *agent*) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil dan mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil. Menurut Harjito (2011:190), konflik antara agen-agen yang terlibat dalam perusahaan baik itu manajer, *bondholder* maupun *shareholder* menentukan struktur modal optimal yang akan meminimalkan biaya agensi (*agency costs*). Konflik keagenan timbul jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Kesalahan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen dapat menyebabkan kondisi *financial distress* pada perusahaan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Wolk, 2001 : 50). Tujuan dari teori sinyal adalah agar seorang manajer dapat mengambil tindakan dalam menyelesaikan masalah, khususnya masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) yang timbul di suatu perusahaan. Teori sinyal yang memberikan informasi keuangan dapat mengurangi terjadinya asimetris informasi antara pihak manajemen dan pihak investor. Informasi yang diperoleh dari laporan keuangan dapat menilai apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing (hutang) dengan modal sendiri (*ekuitas*) (Halim, 2015:81). Memba & Nyanumba (2013) menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu penyebab utama kesulitan keuangan pada perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengatur pembiayaannya dengan baik, maka perusahaan akan berada dalam kondisi baik, bahkan lebih berkembang dari sebelumnya, namun apabila perusahaan tidak dapat mengelola biayanya secara tepat, maka perusahaan kemungkinan akan mengalami *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Muslih (2020), Arita (2021) dan Novita (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dikemabangkan dalam penelitian ini yaitu :

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas terhadap *Financial Distress*

Arus kas adalah aliran kas masuk dan keluar yang berasal dari kegiatan perusahaan (Kuswadi, 2005:238). Faktor penting dalam memprediksi *financial distress* perusahaan adalah posisi dari kas, karena *cash flow* dapat memberikan peramalan yang lebih akurat (Julius, 2017:116). Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi, relatif memiliki kemampuan yang baik dalam mengoperasikan perusahaannya sehingga memiliki kemungkinan *financial distress* yang rendah. Semakin besar arus kas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin kecil perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Mas'ud, 2012: 146). Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningtyas (2020), Isdina (2020) dan Ardiansyah (2020) menyatakan arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dikemabangkan dalam penelitian ini yaitu:

H₂ : Rasio arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak

manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan (Imanta dan Satwiko, 2011:68). Adanya kepemilikan oleh manajerial, akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan dan akan dilakukan dengan tanggung jawab penuh oleh manajemen, karena manajemen memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Pranita dan Kristanti (2020), Masita (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dikemabangkan dalam penelitian ini yaitu :

H₃ : Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional (Nuraina, 2012:116). Semakin besar persentase kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer, sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan (Hanifah, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Ananto,dkk (2017), Idarti dan Hasanah (2018) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dikemabangkan dalam penelitian ini yaitu :

H₄ : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva atau harta yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun (Munawir, 2016:19). Dalam teori sinyal, aset yang besar akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang besar dari segi keuangan (Nora, 2016). Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* karena perusahaan memiliki kemampuan tinggi dalam melunasi kewajibannya (Fachrudin,2011). Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Mulyani (2019), Amanda dan Tasman (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini yaitu :

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020 dengan mengakses data pada website resmi Bursa Efek Indonesia di *www.idx.co.id*. Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai lokasi penelitian karena perusahaan – perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan melakukan penyampaian informasi mengenai aktivitas perusahaan baik secara *financial* maupun *non financial* berupa laporan keuangan.

Definisi Operasional Variabel

Financial Distress

Financial distress yaitu kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, ditandai dengan kesulitan dalam membayar hutang maupun kesulitan likuiditas dan perusahaan cenderung mengalami kerugian (Platt dan Platt, 2006:142). Variabel *financial distress* dinyatakan dengan lambang FD. *Financial distress* ditentukan dengan menggunakan *interest coverage ratio* yang menggambarkan jumlah laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan sebelum melakukan pembayaran pajak.. Menurut Sartono, (2010:120) rumus untuk menghitung *interest coverage ratio* adalah

$$ICR = \frac{EBIT \text{ (Earning Before Interest and Taxes)}}{Interest Expense} \times 100 \dots\dots\dots(1)$$

ICR < 1, berarti perusahaan mengalami *financial distress* yang disimbolkan dengan dummy 1. ICR > 1, berarti perusahaan tidak mengalami *financial distress* yang disimbolkan dengan dummy 0.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing (hutang) dengan modal sendiri (*ekuitas*) (Abdul Halim, 2015:81). Variabel struktur modal dinyatakan dengan lambang SM. Struktur modal dapat dihitung menggunakan rumus *debt to equity ratio* (DER), yang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Menurut Sartono (2010 ; 120), *debt to equity ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Arus Kas

Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas (Kuswadi, 2005:238). Variabel arus kas dinyatakan dengan lambang AK. Menurut Sartono (2010:102), arus kas diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas} = \frac{\text{Jumlah Kas operasional}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase⁽³⁾ saham yang dimiliki oleh direksi (Imanta dan Satwiko, 2011:68). Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola. Variabel kepemilikan manajerial dinyatakan dengan lambang KM. Menurut Sartono (2010:487), kepemilikan manajemen diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \times 100 \% \dots\dots\dots (4)$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi (Nuraina, 2012:116). Kepemilikan institusional diukur dengan membagi kepemilikan saham oleh institusi dibagi dengan total saham beredar. Variabel kepemilikan institusional dinyatakan dengan lambang KI. Menurut Sartono (2010:487) kepemilikan institusional diukur dengan rumus sebagai berikut: Jumlah Saham Institusi

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total Saham Yang Beredar}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \times 100 \% \dots\dots\dots (3)$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dinyatakan dengan lambang SIZE. Menurut Hartono (2008:14), besar kecilnya perusahaan

dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva, sehingga diperoleh rumus ;

$$\text{Ukuran Perusahaan} = (\text{Total Aset}) \dots\dots\dots(6)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 yang berjumlah 196 perusahaan. Teknik penentuan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan dengan periode pengamatan masing-masing perusahaan selama 3 tahun sehingga pada penelitian ini terdapat 156 sampel amatan.

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik (*logistic regression*). Menurut Ghozali (2016:321) analisis regresi logistik cocok untuk penelitian yang variabelnya bersifat kategorikal (nominal atau non metrik) dan variabel independennya kombinasi antara metrik dan non metrik. Model regresi yang terbentuk menghasilkan nilai koefisien regresi signifikansi. Apabila $\text{sig} \leq \alpha$ maka dapat dikatakan variabel bebas berpengaruh signifikan pada variabel terikat. Persamaan model regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} = \frac{FD}{1-FD} = \alpha + \beta_1\text{SM} + \beta_2\text{AK} + \beta_3\text{KM} + \beta_4\text{KI} + \beta_5\text{SIZE} + \varepsilon \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan :

- FD = *Financial distress* (variable dummy, 1 jika mengalami *financial distress*, 0 jika non *financial distress*).
- α = konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi
- SM = Struktur Modal
- AK = Arus kas
- KM = Kepemilikan manajerial
- KI = Kepemilikan institusional
- SIZE = Ukuran perusahaan
- ε = *error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 5.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	156	.099	17.304	1.15321	1.566060
AK	156	-3.091	2.374	.28059	.581979
KM	156	.000	.683	.10868	.158223
KI	156	.020	1.000	.62207	.215953
SIZE	156	.00	19777.50	1534.0172	3016.69761
FD	156	.00	1.00	.2564	.43806
Valid N (listwise)	156				

Sumber : Lampiran 3 (data diolah , 2021)

Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 5.2
Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow Test*

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.581	8	.475

Sumber : Lampiran 4 (data diolah , 2021)

Data pada tabel 5.2, menunjukkan bahwa hasil pengujian model prediksi dengan observasi diperoleh nilai *Chi-square* sebesar 7,581 dengan signifikansi sebesar 0,475. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak diperoleh adanya perbedaan antara data estimasi model regresi logistik dengan data observasinya atau dapat dikatakan *fit*.

Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model*)

a) *-2 Log Likelihood*

Tabel 5.3
Hasil Uji Nilai *-2 Log Likelihood (Block Number =0)*
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	177.858	-.974
	2	177.612	-1.063
	3	177.612	-1.065
	4	177.612	-1.065

Tabel 5.4
Hasil Uji Nilai *-2 Log Likelihood (Block Number =1)*
Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Constant	SM	Coefficients			
					AK	KM	KI	SIZE
Step 1	1	154.812	-.604	.372	-.086	.480	-1.104	.000
	2	144.374	-.743	.874	-.029	.296	-1.845	.000
	3	143.188	-.650	1.030	-.035	.086	-2.185	.000
	4	143.120	-.599	1.042	-.042	.035	-2.247	.000
	5	143.120	-.594	1.042	-.043	.032	-2.251	.000
	6	143.120	-.594	1.042	-.043	.032	-2.251	.000

Sumber : Lampiran 4 (data diolah , 2021)

Tabel 5.4, menunjukkan bahwa nilai *-2 Log Likelihood (block number = 1)* adalah sebesar 143,120. Hasil dari uji *-2 log likelihood* menunjukkan adanya penurunan nilai yaitu nilai *-2 log likelihood* pada awal (*block number = 0*) adalah sebesar 177,612 lebih besar daripada nilai *-2 log likelihood* pada akhir (*block number = 1*) adalah 143,120. Hal ini menunjukkan model regresi yang baik atau model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

b) Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Tabel 5.5
Hasil Uji *Nagelkerke R Square*

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	143.120 ^a	.198	.292

Sumber : Lampiran 4 (data diolah , 2021)

Tabel 5.5, menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,292 artinya variabelitas variabel independen yang dapat dijelaskan oleh variabelitas variabel independen adalah sebesar 29,2%, sedangkan sisanya sebesar 0,708 atau 70,8% dijelaskan oleh variable lain diluar model penelitian.

Uji Multikolinearitas Tabel 5.6

Hasil Uji Multikolinearitas

Correlation Matrix

		Constant	SM	AK	KM	KI	SIZE
Step 1	Constant	1.000	-.161	-.117	-.743	-.853	-.298
	SM	-.161	1.000	.214	-.050	-.258	.060
	AK	-.117	.214	1.000	-.057	-.078	.082
	KM	-.743	-.050	-.057	1.000	.659	.145
	KI	-.853	-.258	-.078	.659	1.000	.116
	SIZE	-.298	.060	.082	.145	.116	1.000

Sumber : Lampiran 4 (data diolah , 2021)

Tabel 5.6 menunjukkan bahwa tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0,8. Hal ini berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

Tabel Klasifikasi

Tabel 5.7

Hasil Uji Tabel Klasifikasi

Classification Table^a

	Observed	Predicted		Percentage Correct	
		FD	1.00		
Step 1	FD	.00	110	6	94.8
	1.00	29	11		27.5
Overall Percentage					77.6

Sumber : Lampiran 4 (data diolah , 2021)

Tabel 5.7 menunjukan bahwa menurut prediksi dari model regresi kemungkinan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah sebesar 27,5%. Prediksi dari model regresi untuk kemungkinan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (*non-financial distress*) adalah sebanyak 94,8%. Berdasarkan data yang diperoleh dari model regresi, hasil dari ketetapan prediksi secara keseluruhan adalah 77,6%.

Model Regresi Logistik yang Terbentuk

Tabel 5.8

Hasil Uji Model Regresi Logistik yang Terbentuk

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	SM	1.042	.271	14.793	1	.000	2.836
	AK	-.043	.411	.011	1	.917	.958
	KM	.032	1.540	.000	1	.983	1.033
	KI	-2.251	1.249	3.248	1	.072	.105
	SIZE	.000	.000	3.225	1	.073	1.000
	Constant	-.594	.913	.424	1	.515	.552

Sumber : Lampiran 4 (data diolah , 2021)

Berdasarkan tabel 5.8, maka model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* adalah sebagai berikut ini:

$$\ln \frac{FD}{1-FD} Distressed = -0,594 + 1.042SM - 0,043AK + 0,032KM - 2,251 KI + 0,000SIZE + e$$

Uji Wald (Uji t)

Tabel 5.9
Uji Wald (Uji t)

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	SM	1.042	.271	14.793	1	.000	2.836
	AK	-.043	.411	.011	1	.917	.958
	KM	.032	1.540	.000	1	.983	1.033
	KI	-2.251	1.249	3.248	1	.072	.105
	SIZE	.000	.000	3.225	1	.073	1.000
	Constant	-.594	.913	.424	1	.515	.552

Sumber : Lampiran 4 (data diolah , 2021)

Berdasarkan hasil uji wald (uji t) pada tabel 5.9 diatas, pengaruh dari masing – masing variabel dapat diinterpretasikan sebagai berikut ;

- 1) Variable Struktur Modal (SM)
 Nilai signifikansi variabel struktur modal adalah $0,000 < 0,05$, sehingga H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
- 2) Variabel Arus Kas (AK)
 Nilai signifikansi variabel arus kas adalah $0,917 > 0,05$, sehingga H_2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- 3) Variabel Kepemilikan Manajerial (KM)
 Nilai signifikansi kepemilikan manajerial adalah $0,983 > 0,05$, sehingga H_3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- 4) Variabel Kepemilikan Institusional (KI)
 Nilai signifikansi kepemilikan institusional adalah $0,072 > 0,05$, sehingga H_4 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- 5) Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE)
 Nilai signifikansi ukuran perusahaan adalah $0,73 > 0,05$, sehingga H_5 ditolak. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak terpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Financial Distress*

Hipotesis pertama menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil uji wald menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga H_1 diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* (Sjahrial dan Purba ,2013:37). Apabila total pemasukan perusahaan dari aktivitas yang didanai oleh hutang lebih besar dibandingkan jumlah biaya hutang yang dikeluarkan, hal ini berarti perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan hutang dengan tepat. Namun apabila yang terjadi adalah sebaliknya, maka dapat mengarahkan perusahaan pada kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Muslih (2020) ,Nurhasanah & Sumardi (2018), Arita (2021) dan Novita (2021), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

Hipotesis kedua menyatakan arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil uji wald menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,917, dimana nilai tersebut

lebih besar dari 0,05 ($0,917 > 0,05$), sehingga H_2 ditolak. Rasio arus kas nyatanya tidak dapat memperlihatkan kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini disebabkan informasi yang didapat dari arus kas cukup kompleks, karena laporan arus kas terdiri dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi (Rahayu, dkk, 2021). Arus kas operasi tidak dapat menutupi hutang jangka panjang perusahaan yang berasal dari kegiatan investasi, sehingga belum bisa memprediksi apakah perusahaan dalam kondisi *financial distress* atau tidak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wahyuningtyas (2010), Ayuningtyas (2019), Surdaryanti dan Dinar (2019) yaitu arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Hipotesis ketiga menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil uji wald menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,983, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,983 > 0,05$), sehingga H_3 ditolak. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* karena kondisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi, pendanaan dan pengembangan yang dilakukan berdampak pada kinerja keuangan. Manajemen perusahaan yang mampu membuat keputusan berhubungan dengan kebijakan investasi, pendanaan dengan tepat dapat menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kinerja keuangan yang baik diwujudkan dalam bentuk perolehan laba yang terus menerus mengindikasikan perusahaan tidak mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarwijaya (2017), Setiawan (2017) dan Hakin (2020) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Hipotesis keempat menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil uji wald menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,072, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,072 > 0,05$), sehingga H_4 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa, besarnya presentase kepemilikan institusional, tidak dapat memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kondisi keuangan perusahaan tidak terpengaruh dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional, melainkan dari bagaimana cara manajemen dalam mengengola keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress* (Susilowati, 2021). Kinerja keuangan berhubungan dengan keputusan pendanaan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan harus mampu mengelola dan membuat keputusan pendanaan serta investasi yang tepat agar kinerja keuangan menjadi semakin baik, sehingga perusahaan akan mendapatkan laba dan terhindar dari *financial distress*. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarwijaya (2017), Hasanah (2018), dan Abbas (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Hipotesis kelima menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil uji wald menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,073, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,073 > 0,05$), sehingga H_5 ditolak. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* karena besar kecilnya perusahaan tidak menjamin perusahaan memiliki kemampuan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan asetnya seefektif mungkin akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Efektifitas dari penggunaan aset perusahaan akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan (Kusanti, 2015). Semakin baik perusahaan dalam mengelola efektifitas dan efisiensi dari aset yang dimilikinya, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial*

distress akan semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2017), Tasman (2019) dan Putri (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut ;

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020.
2. Arus kas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020.
4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020.
5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 –2020.

Penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2020, dan hanya berfokus pada variabel struktur modal, arus kas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menambah fokus bukan hanya di sektor manufaktur, selain itu juga dapat menambah variable serta tahun amantan agar penelitian lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggia, Suteja., 2019, Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Economia*, Volume 12, No 2, Agustus 2019, Hal. 100-108, ISSN 1979-0600 (print) 2580-9539 (online)
- Agus Harjito dan Martono, 2011. Manajemen Keuangan, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta
- Assaji, Machmuddah., 2017, Rasio Keuangan dan Prediksi *Financial Distress*, *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 2 (2), 2017, Hal : 58 - 6
- Bambang Riyanto. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Cadbury, A., 1992, *The Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, London, UK: *The Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance (The Cadbury Committee) and Gee and Co, Ltd, pp.*
- Dewi., Wahyuni dan Uman., 2020, Pengaruh *Corporate Governance* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018, Seminar Nasional Akuntansi (SENA) III Universitas Pamulang Tahun 2020, Vol. 3, No. 1 , Hal. 129 - 143
- Effendi, Muh. Arief. 2009. *The Power Of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Epato, Mey., 2020, Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan Investasi Dengan Peluang Investasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018., Skripsi, Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Jaya Yogyakarta
- Fitri, Melisa Aninda., Dillak, Vaya Juliana., 2020, Arus Kas Operasi, *Leverage, Sales*

- Growth Terhadap Financial Distress*, Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, Volume 12, No 2, Oktober 2020, Hal. 60-64
- Ghozali. 2016. *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit UNDIP.
- Harlan D. Platt, Marjorie B. Platt. 2006. *Understanding Differences Between Financial Distress and Bankruptcy*, Review of Applied Economics, Vol 2, No. 2 (2006): 141-157. <https://ageconsearch.umn.edu/record/50146>
- Ikatan Akuntansi Indonesia. *PSAK No. 2 Tentang Laporan Arus Kas*— edisi revisi 2015. Penerbit Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo
- Jensen , M. Dan W.H. Meckling. 1976, Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* , No. 3. Hlm. 305 - 360.
- Kayo, E. S. 2020. 9 Sektor BEI beserta daftar sub sektornya. Retrieved from Saham Ok: <https://www.sahamok.net/emiten/sektor-bei/>
- Monks, Robert A.G, dan Minow, N. 2003. *Corporate Governance 3rd Edition*,
- Mulyadi. 2014. Auditing. Edisi keenam. Jakarta: Salemba Empat
- Parasari, N.P., Novitasari, N.L.G. and Widhiastuti, N.L.P., 2021. Pengaruh Arus Kas, Laba, Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Non Bank Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(2), pp.224-233.
- Rajan, R.G. dan Zingales, I. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance*, Vol. 50: 1421-1460.
- Safitri, Yuli Mega., 2021, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 10, No.42, Hal. 16 – 18
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Salim, Sanny Nafilla., dan Dillak, Vaya Juliana., 2021, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, struktur Modal dan *Gender Diversity* Terhadap *Financial Distress*, Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi), Vol.5, No. 3, hal. 193
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga
- Sugiyono. 2018. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Susilowati, Wahyu Tri., 2021, Pengaruh *Financial Distress* terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019), Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia Volume 5, No. 1, Oktober 2021 P-ISSN: 2598-5035; E-ISSN: 2684-8244 Hal. 31
- Widhiastuti, Nurkhin, Susilowati., 2019, Peran *Financial Performance* dalam Memediasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*, *Jurnal Economia*, Vol. 14, No. 1
- Wolk, et al. 2001. Signaling, Agency Theory. Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*. Vol.18 No.69: 47-56.
- Wolk, H.I., Dodd, J.L., & Rozycki, J.J. 2017. *Accounting Theory*. Los Angeles : SAGE Publication, Inc