

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, ARUS KAS DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Andri Ardiansyah
andriardian08@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of liquidity, leverage, cash flow and institutional ownership on financial distress. While liquidity was measured by current ratio, leverage was measured by debt to asset ratio and financial distress was measured by earning per share. Moreover, the research was quantitative. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, based on the sampling, there were 165 samples from 33 Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2014-2018. Additionally, the data analysis technique used logistics regression analysis with SPSS 26. In addition, the research result concluded liquidity which was measured by current ratio had negative and significant effect on financial distress. Likewise, leverage which was measured by debt to asset ratio had negative and significant effect on financial distress. Similarly, cash flow and institutional ownership had negative and significant effect on financial distress.

Keywords: liquidity, leverage, cash flow, institutional ownership, financial distress.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, arus kas dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* dan *leverage* yang diukur dengan *debt to assets ratio* serta *financial distress* yang diukur dengan *earnings per share*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak dengan menggunakan kriteria tertentu yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* didapatkan sebanyak 165 sampel dari 33 perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi logistik dengan menggunakan program SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* yang diukur dengan *debt to assets ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: likuiditas, *leverage*, arus kas, kepemilikan institusional, *financial distress*.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan selalu mempunyai tujuan untuk mendapatkan laba atau pendapatan dari usaha yang dijalankannya, tetapi tidak seluruh perusahaan berjalan sesuai dengan tujuannya, dan saat ini perkembangan ekonomi mengalami kemajuan yang pesat dan persaingan yang terjadi sangatlah ketat mengharuskan setiap perusahaan meningkatkan kinerja usaha guna mencapai tujuan yang optimal salah satunya dengan memperkuat daya saing perusahaan yang dapat menjaga kestabilan keuangan, jika perusahaan tidak dapat bersaing dalam bisnis maka akan mengalami kerugian dan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Dicha, 2018). Perusahaan yang dinilai sehat secara keuangan belum tentu benar - benar dalam kondisi yang baik dan bisa menjamin kelangsungan usahanya secara terus menerus, bisa saja beberapa tahun kedepan

mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) bahkan dinyatakan bangkrut. Penyebab kesulitan keuangan yang dialami perusahaan adalah terjadinya serangkaian kesalahan di dalam perusahaan, pengambilan keputusan yang kurang tepat oleh manajer, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap manajemen perusahaan, serta penyebab yang lain adalah kurangnya upaya pengawasan terhadap kondisi keuangan sehingga penggunaan dana perusahaan tidak sesuai dengan apa yang dibutuhkan. Kebangkrutan yang dialami perusahaan dapat juga disebabkan karena ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Suatu perusahaan dianggap mengalami kebangkrutan atau kegagalan keuangan ketika tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari total biaya yang harus dikeluarkannya dalam jangka panjang (Pulungan, 2017).

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan tidak dapat membayar atau mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya terhadap pemberi pinjaman atau kreditur. Rudianto (2013) menjelaskan lebih lanjut *financial distress* dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin menjadi awal terjadinya kebangkrutan. Sedangkan Menurut Irham (2013:245) *financial distress* dimulai dari ketidakmampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Permasalahan keuangan (*financial distress*) menjadi masalah yang ditakuti bagi seluruh perusahaan, karena permasalahan keuangan dapat menyerang seluruh jenis perusahaan. Rumitnya permasalahan keuangan membuat banyak perusahaan berusaha secara maksimal untuk menghindari permasalahan ini. Selain itu, permasalahan keuangan memiliki pengaruh yang besar, dimana bukan hanya pihak perusahaan yang akan mengalami kerugian tetapi juga pihak *stakeholder*.

Negara Indonesia memiliki berbagai macam sektor usaha guna untuk menopang pembangunan di Indonesia, salah satunya adalah sektor *property and real estate*. Perusahaan *property and real estate* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri *property and real estate* sangat pesat dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Menurut Christine (2019) industri *property and real estate* rentan mengalami kesulitan keuangan dalam menjalankan usahanya dikarenakan sumber pendanaan perusahaannya mayoritas diperoleh dari kredit perbankan, sementara dalam melakukan kegiatan operasionalnya, industri *property and real estate* menggunakan aset berupa tanah dan bangunan. Meskipun aset berupa tanah dan bangunan dapat digunakan untuk membayar hutang namun aset tersebut memerlukan waktu yang cenderung lama untuk mengubahnya menjadi kas, sehingga banyak *developer* tidak mampu membayar kewajibannya dalam waktu yang telah ditetapkan. Perusahaan yang mengalami penurunan kondisi keuangan merupakan gejala perusahaan akan mengalami *financial distress*, perusahaan harus mengetahui mengenai model prediksi terjadinya *financial distress*, yaitu dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan suatu perusahaan sangat penting bagi pihak manajemen maupun pihak eksternal termasuk bagi investor untuk mengetahui sejauh mana kinerja serta perubahan posisi keuangan, yang bermanfaat untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat.

Rasio likuiditas dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya. Menurut Carolina *et al.* (2017) Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki sejumlah aset lancar yang siap digunakan untuk membayar utang jangka pendeknya sehingga perusahaan tersebut dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Rasio likuiditas yang digunakan

dalam penelitian ini diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Indikator lain yang dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* yaitu rasio *leverage*. Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang. Penggunaan utang yang tinggi dapat membahayakan perusahaan karena akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan yang berada dalam tingkat utang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Irham, 2015:127). Didalam penelitian ini *leverage* diukur dengan *Debt to Assets Ratio*. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini berisiko akan terjadinya kesulitan pembayaran di masa yang akan datang yang diakibatkan karena utang lebih besar daripada aset yang dimiliki.

Arus kas sebuah perusahaan juga dapat dijadikan indikator untuk memprediksi *financial distress*. Menurut Harahap (2015), arus kas merupakan suatu laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan kas suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Didalam menjalankan operasi usahanya, setiap perusahaan akan mengalami arus kas masuk dan arus kas keluar. Pihak kreditor membutuhkan informasi dari arus kas untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya dan membayar kewajibannya. Jika arus kas perusahaan bernilai kecil maka perusahaan dianggap tidak mampu dalam membayar kewajibannya sehingga pihak kreditor tidak mendapat keyakinan pengembalian atas kredit yang telah diberikan. Jika hal itu berlangsung secara terus menerus, perusahaan tidak akan mendapatkan kepercayaan kreditor karena perusahaan dianggap mengalami masalah keuangan atau *financial distress*.

Indikator selanjutnya yang dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* yaitu kepemilikan institusional. Suatu perusahaan berada dalam posisi kesulitan keuangan atau *financial distress* banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikannya. Menurut Setiawan (2017) struktur kepemilikan menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk dapat menyelamatkan perusahaannya. Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan terkait dengan fungsi monitoring dimana pihak investor institusional akan lebih serius dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen serta dapat menimbulkan sikap yang lebih berhati-hati terhadap manajemen dalam menjalankan usaha dan memilih peluang untuk melakukan investasi yang positif.

Berdasarkan latar belakang penelitian maka rumusan masalah yang ditetapkan apakah likuiditas, *leverage*, arus kas dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, arus kas dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak yang bersangkutan menginginkan tujuan yang berbeda-beda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian timbul konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan para manajer (agen). Menurut Jansen, 1976 (dalam Suryanto, 2017) *agency theory* menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih prinsipal yang melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Agen ditunjuk oleh prinsipal untuk mengelola perusahaan dimana

di dalamnya juga terdapat pendelegasian wewenang dari principal terhadap agen dalam pengambilan keputusan perusahaan atas nama pemilik. Dengan demikian pihak agen akan mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan principal. Perbedaan informasi ini lebih sering disebut dengan asimetri informasi. Menurut Syarief (2018) asimetri informasi adalah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara agen dan prinsipal yang disebabkan karena adanya kesulitan prinsipal untuk memonitoring dan melakukan kontrol terhadap tindakan yang dilakukan oleh agen.

Adanya pendelegasian wewenang dari prinsipal kepada agen, maka agen mempunyai kekuasaan dan pemegang kendali suatu perusahaan dalam kelangsungan hidup perusahaan, oleh sebab itu agen dituntut selalu transparan dalam kegiatan pengelolannya atas suatu perusahaan. Setiap periode agen akan menyajikan laporan keuangan yang dapat dijadikan salah satu bentuk pertanggungjawaban atas kinerjanya yang telah dilakukan terhadap perusahaan (Damayanti, 2017). Informasi yang terdapat dalam suatu laporan keuangan dapat dijadikan para *stakeholder* untuk menilai kondisi perusahaan saat ini. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan menunjukkan seberapa besar penjualan yang dilakukan oleh perusahaan dengan membandingkan dengan target telah ditetapkan. Apabila target penjualan tercapai maka laba yang didapatkan oleh perusahaan juga akan meningkat, hal tersebut menandakan bahwa manajer berhasil dalam mengelola dan menjalankan perannya sebagai agen. Namun jika didalam laporan keuangan menunjukkan tingkat hutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan mempunyai kewajiban yang tinggi yang harus dilunasi dimasa yang akan datang. Tingginya tingkat hutang kemungkinan berakibat dari kesalahan yang dilakukan agen dalam mengelola perusahaan dan hanya mementingkan dirinya sendiri serta mengabaikan kepentingannya dengan prinsipal. Dengan tingginya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka akan menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan.

Financial Distress

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Menurut Vinh (2015) kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan sebuah kondisi permasalahan perekonomian yang dialami oleh perusahaan sebagai bentuk dari kemunduran kinerja sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun, menurut Pratama (2016) *financial distress* merupakan faktor kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga serta menderita kerugian. Ketiga aspek tersebut saling berkaitan. Oleh karena itu perlu dijaga keseimbangannya supaya perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang akan mengarah kepada kebangkrutan.

Menurut Whitaker, 1999 (dalam Rahmawati, 2017) mendefinisikan *financial distress*, jika di tahun berjalan perusahaan memiliki laba operasi bersih negatif. Suatu perusahaan dikategorikan sebagai *financial distress* jika perusahaan memiliki kinerja yang menunjukkan laba operasinya negatif, nilai buku ekuitas negatif dan perusahaan melakukan merger (Pritha, 2015). Fenomena lain dari *financial distress* adalah banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas, dimana ditunjukkan dengan semakin turunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur (Hanifah, 2013).

Agusti (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang mengalami laba operasi bersih (*net operation income*) negatif dan selama lebih dari satu tahun perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Selanjutnya menurut Baldwin dan Scott, 1983 (dalam Setiawan, 2017) menyatakan bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya dengan dilanggarnya persyaratan hutang disertai penghapusan dan pengurangan pembiayaan dividen.

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas merupakan indikator mengenai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Menurut Hani (2015:121) rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Sedangkan menurut Rambe (2015) rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau *current liabilities*, dengan menghubungkan jumlah aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek.

Leverage

Leverage atau solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Menurut Harahap (2015:306) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh aset. Menurut Hery (2015:190) rasio *leverage* atau solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kebutuhan suatu perusahaan dapat dibiayai dengan utang. Dengan kata lain, rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset kebutuhan perusahaan.

Arus Kas

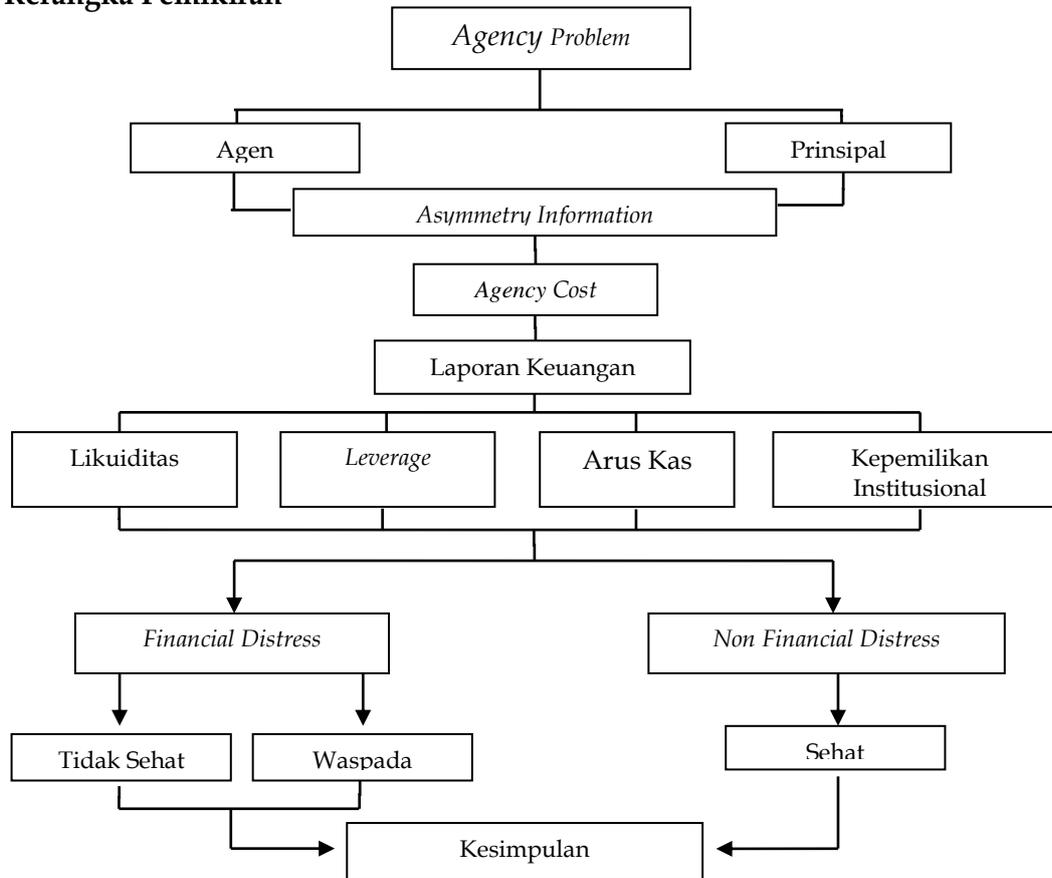
Arus kas terbagi menjadi tiga komponen yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Dari ketiga komponen tersebut, aktivitas operasi merupakan salah satu komponen dalam laporan arus kas perusahaan yang terkait dengan laba karena aktivitas operasi menimbulkan pendapatan dan beban operasi utama pada perusahaan. Hery (2015:106) menjelaskan bahwa arus kas positif pada perusahaan memungkinkan untuk mampu melunasi hutang, membayar dividen serta mendanai pertumbuhannya melalui ekspansi bisnis atau aktivitas investasi. Jika arus kas negatif sebagai akibat dari gagalnya aktivitas operasi mengharuskan perusahaan mencari alternatif sumber kas lain. Menurut Sayari dan Mugan (2013) arus kas memiliki informasi yang relevan dalam mengidentifikasi kesehatan keuangan atau kemunduran suatu perusahaan. Hal ini semakin menggambarkan pentingnya peranan arus kas dalam menentukan kelancaran kegiatan perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan suatu kondisi suatu institusi mempunyai saham dalam perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, swasta, domestik maupun asing. Menurut Marselina *et al.* (2013) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga eksternal. Investor institusional seringkali menjadi prioritas dalam kepemilikan saham, hal tersebut dikarenakan investor institusional memiliki sumberdaya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin besar kepemilikan institusi maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen, akibatnya kepemilikan institusi akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat dapat menguntungkan bagi pemegang saham karena pihak

pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang berupa laba atas lembar saham yang dimilikinya.

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Perusahaan memiliki ketersediaan aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo, maka kemungkinan perusahaan mengalami permasalahan keuangan semakin kecil. Dengan demikian tingkat likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* hasil penelitian yang dilakukan Budiarmo (2014), Damayanti (2017), Safriandi (2018), Syarif (2018), Waqas dan Md-Rus (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2017) dan Andre (2013) menunjukkan hasil likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan berakibat buruk pada perusahaan dan perusahaan tersebut dapat dikatakan dalam kondisi yang tidak baik. *Leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan

utang, hal ini dapat berisiko terjadinya kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki (Hery, 2015). Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, maka potensi perusahaan mengalami mengalami *financial distress* semakin besar. Penelitian yang dilakukan Tesfamariam (2014), Damayanti (2017), Rizkiyah (2018), Sari (2019) dan Christine (2019), menunjukkan *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Julius (2017) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh Arus kas Terhadap *Financial Distress*

Rasio arus kas umumnya diperlukan bagi investor dan kreditor untuk mengetahui nilai suatu perusahaan, apabila arus kas perusahaan tinggi, maka kegiatan operasionalnya semakin baik dan nilai perusahaan semakin tinggi. Dengan demikian, investor dan kreditor mempercayai perusahaan untuk menanamkan modal pada perusahaan. Rasio arus kas mengukur sampai seberapa besar setiap penjualan yang dilakukan perusahaan menjadi arus kas operasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dari penjualan untuk membiayai kebutuhannya (Aminah dan Riduwan, 2015). Dengan artian perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhannya dari kemampuan dalam menghasilkan arus kas yang baik maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin menurun. Penelitian yang dilakukan Julius (2017), Astuti (2014), Nofitasari (2018) Ibrahim (2018), Safriandi (2018), Waqas dan Md-Rus (2018) menunjukkan hasil arus kas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sementara dalam penelitian yang dilakukan oleh Rizkiyah (2018) dan Setiawan (2017) menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₃: Arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki investor suatu perusahaan termasuk perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun yang dapat memaksimalkan pengawasan terhadap kinerja pada perusahaan (Haryono, 2017). Tingginya kepemilikan institusional dapat mendorong kegiatan *monitoring* dikarenakan mereka akan mempengaruhi kebijakan manajemen dengan besarnya kekuatan *voting*, sehingga pemegang saham institusi dapat mengganti atau memperkuat fungsi *monitoring* dari dewan didalam perusahaan. Dengan dilakukannya pengawasan terhadap kinerja manajemen didalam perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dapat diminimalisir. Penelitian yang dilakukan oleh Yayanti dan Yanti (2015), Pritha (2015) Jumianti (2015), Vosoughi (2016), Rahmawati (2017) dan Syarief (2018) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2017) dan Widiasari (2019) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₄: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder, penelitian ini menekankan pada pengujian teori melalui variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisa data dengan menggunakan hipotesis sebagai alat uji statistik.. Penelitian ini mempunyai variabel-variabel untuk diteliti, diuji dan sebagai alat ukur, sehingga akan diperoleh bukti hipotesis dari hasil kesimpulan penelitian ini. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018, dengan populasi sebanyak 39 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria atas pertimbangan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama tahun 2014-2018. (2) Perusahaan *property and real estate* yang tidak mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2014-2018. (3) Perusahaan *property and real estate* yang tidak menyediakan data mengenai variabel penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh 33 sampel perusahaan *property and real estate* yang dapat dijadikan sampel penelitian selama periode 2014-2018, sehingga diperoleh 165 sampel data penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Financial Distress

Financial distress dalam penelitian ini didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per saham (*earning per share*) negatif, penggunaan *earning per share* digunakan sebagai ukuran variabel dependen dikarenakan EPS menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemilik saham perusahaan (Agusti, 2013). variabel dependen disajikan dalam bentuk variabel dummy dimana kategori 0 merupakan kelompok perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yang dapat dilihat dari nilai EPS perusahaan yang positif dan kategori 1 yang merupakan kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* yang terlihat dari nilai EPS perusahaan yang negatif, *earning per share* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Tahun Berjalan}}{\text{Total Lembar Saham Beredar}}$$

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan suatu indikator yang dapat menilai tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya. Menurut Sutrisno (2013:222) bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio likuiditas digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek segera ditagih. Menurut Rambe (2015) Likuiditas dapat diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*) dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana suatu perusahaan bergantung pada hutang dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Menurut Hery (2015:190) rasio *leverage* atau solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kebutuhan suatu perusahaan dapat dibiayai dengan utang. *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt to asset ratio*. *Debt to assets ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset yang

dimiliki oleh perusahaan, menurut Nurmayanti (2017) rumus yang digunakan dalam menghitung *debt to asset ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Arus Kas

Arus kas merupakan suatu jumlah kas masuk dan kas keluar dalam periode tertentu. Dalam arti arus kas merupakan suatu perubahan yang terjadi dalam jumlah kas perusahaan selama suatu periode. Semakin tinggi rasio arus kas semakin efektif pula penggunaan total aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan kas bersih dari aktivitas operasinya. Perusahaan dikatakan aman apabila arus kas operasi bernilai positif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tidak membutuhkan bantuan hutang untuk mendanai aktivitas operasionalnya. Menurut Aminah dan Riduwan (2015) arus kas dapat diukur dengan menggunakan cara sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan sebuah perusahaan oleh seluruh macam institusi baik yang berada di dalam negeri maupun diluar negeri. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap total jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan. Rumus untuk menghitung kepemilikan institusional menurut Syarief (2018) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga dapat dengan mudah dipahami dan diinterpretasikan. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2016),

Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik digunakan ketika peneliti ingin menguji apakah kemungkinan atau probabilitas terjadinya variabel dependennya dapat diprediksi dengan variabel independennya (Ghozali, 2016:321). model regresi dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{FD} : \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \epsilon$$

Keterangan:

FD : Probabilitas perusahaan yang mengalami *financial distress*

β_0 : Konstanta regresi

$\beta_1, \beta_2, \dots, X_k$: Koefisien regresi

X_1, X_2, \dots, X_k : Variabel independen
 ϵ : Error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran informasi tentang deskripsi dari masing-masing variabel yang digunakan oleh penelitian.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIK	165	.208	19.067	2.230	2.836
LEV	165	.034	.787	.369	.170
CF	165	-.275	.288	.023	.067
KI	165	.093	.966	.646	.220
Valid N (listwise)	165				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,208 yang berasal dari perusahaan PT Bukit Darmo Property Tbk pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 19,067 berasal dari perusahaan Metro Realty Tbk pada tahun 2016. Sedangkan untuk nilai *mean* dan nilai standar deviasi sebesar 2,830 dan 2,836. *Leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,034 yang berasal dari perusahaan PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 0,787 berasal dari perusahaan PT Plaza Indonesia Realty Tbk pada tahun 2015. Sedangkan untuk nilai *mean* dan nilai standar deviasi sebesar 0,369 dan 0,170. Arus kas menunjukkan nilai minimum -0,275 yang berasal dari PT Lippo Cikarang Tbk pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 0,288 berasal dari perusahaan PT Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2014. Untuk nilai *mean* sebesar 0,023 dan nilai standar deviasi sebesar 0,067. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0,093 yang berasal dari PT Kawasan Industri Jabebeke Tbk pada tahun 2018 dan Nilai maksimum sebesar 0,966 berasal dari PT Suryamas Dutamakmur Tbk pada tahun 2018. Untuk nilai *mean* sebesar 0,64613 dan standar deviasi 0,220.

Menilai Kelayakan Model

Analisis Pengujian ini digunakan untuk menilai apakah model regresi telah dihipotesiskan fit atau tidak dengan data. Pengujian kelayakan model regresi dilakukan dengan menggunakan Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit Test* untuk menguji hipotesis nol bahwa data sudah sesuai dengan model. Dasar yang digunakan dalam pengambilan keputusan jika nilai signifikansi Hosmer and Lemeshow's kurang dari 0,05 berarti terdapat perbedaan antara model dengan nilai observasinya, tetapi jika nilai signifikansi Hosmer and Lemeshow's lebih dari 0,05 yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 2
Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	1.378	8	.995

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 hasil pengujian Hosmer and Lemeshow's yang menunjukkan nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan metode pendekatan nilai *chi-square* menunjukkan angka sebesar 1,378 dengan nilai signifikansi 0,995 yang berarti nilainya lebih dari 0,05 sehingga model regresi dikatakan layak digunakan dalam analisis berikutnya karena tidak ada perbedaan antara model dengan nilai observasinya dan model dapat dikatakan fit dengan data atau model dapat diterima.

Menilai Keseluruhan Model

Pengujian ini bertujuan untuk menguji kesesuaian antara model dengan data. Menilai keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan nilai *-2Log likelihood* pada awal (*block number* = 0) dengan *-2Log likelihood* pada akhir (*block number* = 1).

Tabel 3
Hasil Uji keseluruhan Model
Block 0: Beginning Block

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	122.630	-1.539
	2	117.962	-1.962
	3	117.860	-2.037
	4	117.860	-2.039
	5	117.860	-2.039

Block 1: Method = Enter

Iteration		-2 Log likelihood	Constant	LIK	LEV	CF	KI
Step 1	1	96.085	1.424	-.158	-2.830	-3.692	-2.144
	2	68.773	4.150	-.424	-6.144	-8.669	-4.416
	3	56.720	6.988	-.787	-9.420	-14.095	-6.605
	4	52.497	9.333	-1.147	-12.308	-19.455	-8.283
	5	51.673	10.801	-1.375	-14.243	-23.274	-9.321
	6	51.629	11.236	-1.439	-14.837	-24.462	-9.641
	7	51.629	11.265	-1.443	-14.878	-24.543	-9.664
	8	51.629	11.265	-1.443	-14.878	-24.544	-9.664

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji keseluruhan model yang terdapat pada Tabel 3 dapat diketahui nilai *-2 Log likelihood* awal (*block number* = 0) adalah 117,860 yang kemudian dimasukan 4 variabel independen dan nilai *-2 Log likelihood* akhir (*block number* = 1) mengalami penurunan menjadi 51,629. Penurunan yang terjadi pada nilai *-2Log likelihood* menunjukkan model regresi yang baik atau model yang dihipotesakan fit dengan data.

Menilai Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai seberapa besar variabel likuiditas, *leverage*, arus kas dan kepemilikan institusional mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress*. Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependennya.

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	51.629 ^a	.331	.648

Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Nilai *Nagelkerke R Square* digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan hasil olah data SPSS diketahui nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,648 yang menandakan bahwa 64,8% variabel dependen yakni *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, *leverage*, arus kas dan kepemilikan institusional, dan sisanya sebesar 35,2% dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian.

Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi dapat menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi yang digunakan untuk memprediksi probabilitas terjadinya variabel terikat dan dinyatakan dalam bentuk presentase. Hasil tabel klasifikasi ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Klasifikasi
Classification Table^a

	Observed	Predicted		
		Financial Distress		Percentage Correct
		Non FD	FD	
Step 1	Non FD	143	3	97.9
	FD	8	11	57.9
	Overall Percentage			93.3

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji klasifikasi dengan rentan waktu antara 2014 - 2018 bahwa hasil perhitungan kemampuan memprediksi model ini cukup baik terlihat dari *overall percentage* sebesar 93,3% dengan 97,9% sampel perusahaan *non financial distress* dan 57,9% sampel perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dari 165 sampel yang digunakan, menurut prediksi *non financial distress* adalah 146 sampel dan hasil observasinya diperoleh sebesar 143 sampel yang berarti ketepatan klasifikasinya adalah 97,9 %. Jika diprediksi sampel yang mengalami *financial distress* adalah 19 sampel sedangkan untuk hasil observasinya sebesar 11 sampel, jadi ketepatan klasifikasinya adalah 57,9% atau secara keseluruhan ketepatan klasifikasinya sebesar 93,3%.

Uji Model

Pengujian ini bertujuan untuk menguji signifikansi variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dapat diketahui pada tabel *Omnibus Test of Model Coefficient* dengan melihat hasil *output* SPSS pada Tabel 6 dibawah ini:

Tabel 6
Hasil Uji Model
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	66.231	4	.000
	Block	66.231	4	.000
	Model	66.231	4	.000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dari hasil perhitungan statistik diatas dapat diketahui bahwa nilai sigifikansi 0,000 yang nilainya kurang dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis satu diterima yang berarti variabel likuiditas, *leverage*, arus kas, kepemilikan institusional secara keseluruhan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui tingkat signifikansi setiap variabel independen terhadap variabel dependennya dengan nilai signifikansi sebesar 0,05.

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis (Uji Wald)

		B	S.E.	Wald	df	Sig.
Step 1 ^a	LIK	-1.443	0.395	13.344	1	0.000
	LEV	-14.878	3.726	15.942	1	0.000
	CF	-24.544	8.057	9.279	1	0.002
	KI	-9.664	2.434	15.759	1	0.000
	Constant	11.265	2.677	17.709	1	0.000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mempunyai nilai koefisien sebesar -1,443 dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to assets ratio* memperoleh nilai koefisien sebesar -14,878 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to assets ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Pada variabel arus kas memperoleh nilai koefisien sebesar -24,544 dengan nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Variabel yang keempat yaitu kepemilikan institusional memperoleh nilai koefisien sebesar -9,664 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, hal ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiarmo (2014), Damayanti (2017), Waqas dan Md-Rus (2018), Syarief (2018) dan Safriandi (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, tingginya

tingkat likuiditas suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan dianggap mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Hasil ini disebabkan karena perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami gagal membayar kewajiban jangka pendek semakin kecil. Perusahaan yang sehat dapat dilihat dari tingkat likuiditasnya yang nilainya lebih dari 1 yang maknanya perusahaan yang memiliki aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan kewajiban lancarnya dapat menjamin bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, hal ini berarti hipotesis kedua yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tesfamariam (2014), Nurmayanti (2017), Rahmawati (2017), Dicha (2018), Waqas dan Md-Rus (2018) dan Christine (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, tingkat *leverage* yang tinggi tidak dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan, suatu perusahaan yang memiliki utang diharapkan dapat mengoptimalkan tingkat utang yang dimilikinya dengan baik sesuai dengan apa yang sedang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga tidak menyebabkan kesalahan dalam penggunaan utang yang dapat merugikan perusahaan. Perusahaan umumnya melakukan pinjaman digunakan untuk aktivitas operasionalnya, dalam artian perusahaan memiliki dana lebih yang dapat digunakan untuk mempercepat penyelesaian kegiatan operasionalnya yang nantinya perusahaan akan mendapatkan *return* yang berupa profit yang dapat digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga probabilitas *financial distress* semakin kecil.

Pengaruh Arus Kas terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, hal ini berarti hipotesis ketiga yang menyatakan arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* diterima. yang berarti perusahaan yang mampu melunasi kewajibannya dari kemampuannya dalam menghasilkan arus kas yang baik maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin menurun. Arus kas berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang menjadi kegiatan utama untuk menghasilkan pendapatan. Nilai arus kas yang tinggi maka jaminan atas kelangsungan usaha perusahaan dipastikan tidak mengalami masalah sehingga tingkat pengembalian kepada pemegang saham akan semakin tinggi dan diharapkan tidak menyebabkan terjadinya masalah antara agen dan prinsipal serta kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dapat dihindarkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014), Julius (2017) Nofitasari (2018), Safriandi (2018), Dicha (2018), Waqas dan Md-Rus (2018) dan Christine (2019) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*,

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, hal ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiarmo (2014), Yayanti dan Yanti (2015), Pritha (2015), Vosoughi (2016), Rahmawati (2017) dan Syarief (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. semakin besar kepemilikan institusi menunjukkan tingginya pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi terhadap manajemen

perusahaan, dengan adanya pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen membuat pihak agen atau manajemen akan fokus terhadap tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan bukan untuk mendahulukan kepentingan pribadinya, dan pengawasan yang dilakukan juga dapat membuat pihak manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Berdasarkan dengan teori agensi bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka diharapkan dapat melakukan kontrol terhadap internal perusahaan dan dapat mengurangi *agency cost* sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik beberapa simpulan. Pertama, likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* hal ini dikarenakan jika aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan kewajiban lancarnya, maka kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar kewajiban jangka pendek semakin kecil. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas lebih dari 1 dapat dikatakan sebagai perusahaan yang sehat dan kemungkinan mengalami *financial distress* sangat kecil. Kedua, *leverage* yang diukur dengan *debt to assets ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* dikarenakan tingginya *leverage* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar dana yang dimiliki perusahaan untuk dapat mempercepat penyelesaian kegiatan operasional yang nantinya perusahaan akan mendapatkan *return* yang dapat digunakan untuk membayar kewajibannya. Ketiga, arus kas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* karena tingginya nilai arus kas menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang baik dan dapat dianggap mampu untuk melunasi kewajibannya sehingga kemungkinan mengalami *financial distress* dapat dihindarkan. Keempat kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* karena semakin besar kepemilikan institusi menunjukkan tingginya pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen perusahaan, dengan adanya pengawasan terhadap manajemen membuat pihak manajemen akan fokus terhadap tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan dan membuat pihak manajemen lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan, sehingga ada beberapa keterbatasan dalam menguji penelitian ini. Keterbatasan tersebut dapat diuraikan diantaranya, terdapat banyak sekali faktor yang mempengaruhi perusahaan mengalami *financial distress*, tetapi didalam penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel sebagai faktor yang mempengaruhi *financial distress* yaitu, likuiditas, *leverage*, arus kas dan kepemilikan institusional. Selanjutnya penelitian ini hanya menggunakan satu indikator yang dijadikan alat ukur dalam memproksikan *financial distress* yaitu menggunakan EPS (*earning per share*). Serta pada penelitian ini perusahaan yang menjadi sampel hanya menggunakan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI, dan sampel yang digunakan dalam penelitian hanya 33 perusahaan dengan pengamatan selama 5 tahun.

Saran

Berdasarkan simpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan yang ada, maka penulis memberikan saran diantaranya pada penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan perusahaan yang bergerak pada sektor lain yang belum pernah diteliti sebelumnya, dan diharapkan dapat menggunakan indikator lain dalam memproksikan *financial distress*. Serta diharapkan pada

penelitian selanjutnya untuk menambah variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi variabel dependen (*financial distress*) selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini agar dapat diperoleh hasil yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, C. P. 2013. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Aminah, S., dan A. Riduwan. 2015. Manfaat Laba Dan Arus Kas dalam Menentukan Prediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(5).
- Andre, O. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Astuti, P. 2014. Analisis Pengaruh Opini Going Concern, Likuiditas, Solvabilitas, Arus Kas, Umur Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Baldwin, C. Y., dan P. M. Scott. 1983. The Resolution Of Claims In *Financial Distress* The Case Of Massey-Ferguson. *Journal of Finance*. 38(2): 505-516.
- Budiarso, N. S. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Accountability* 3(2): 40-50.
- Carolina, V., E. I. Marpaung, dan D. Pratama. 2017. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha* 9(2): 137-145.
- Christine, D. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah* 2(2): 340-350.
- Damayanti, L. D. 2017. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha* 7(2).
- Dicha, L. K. 2018. Pengaruh Laba, Arus Kas, Dan Leverage Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Ponorogo.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. UNDIP. Semarang.
- Haryono, S. A. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 14(2).
- Hani, S. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. UMSU PRESS. Medan.
- Hanifah, O. E. 2013. Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*. 2(1): 2337-3806.
- Harahap, S. S. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Press. Jakarta.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Ibrahim, R. 2018. Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo. Gorontalo.
- Irham, F. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- _____. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta. Bandung

- Julius, P. S. F. 2017. Pengaruh Financial Leverage, Firm Growth, Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *JOM Fekon* 4(1): 1164-1178.
- Jumianti, R. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji. Kepulauan Riau.
- Marselina, W., P. M. Pranata., dan E. Suranta. 2013. Dividend Policy and Foreign Ownership. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*: 3401-3423.
- Meckling, J. A. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(1): 305-360.
- Nofitasari, A. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Arus Kas, Dan Total Asset Turnover Terhadap Financial Distress. *Journal Of Accounting* 4(4).
- Nurmayanti, N. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Financial Distress. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Pratama, J. 2016. Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Uj Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Pritha, G. A. A. 2015. Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi* 3: 897-915.
- Pulungan, K. P. A. 2017. Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen Dan Kaca Yang Terdaftar Di Bursa Efek. *Jurnal Financial* 3(2):1-9.
- Rahmawati, D. 2017. Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Management Analysis Journal* 6(1): 1-12.
- Rambe, S. 2015. Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perkebunan Yang Go Public Di Indonesia, Malaysia, Dan Singapura. *Simposium nasional akuntansi 18*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Rizkiyah, S. D. 2018. Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kondisi Financial Distress, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(1).
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Erlangga. Jakarta.
- Safriandi, F. 2018. Penggunaan Laba, Arus Kas Dan Likuiditas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Simantek* 2(4).
- Sari, A. N. S. 2019. Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Opini Auditor Terhadap Financial Distress Perusahaan Tekstil Dan Garmen Di BEI. *Skripsi*. STIESIA. Surabaya.
- Sayari, N., dan Muga. 2013. Cash Flow Statement as an Evidence for Financial Distress. *Universal Journal of Accounting and Finance* 1(3): 95-103.
- Setiawan, D. 2017. Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran. Semarang.
- Suryanto, T. 2017. Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Ekonisia Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Syarief, T. C. J. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Skripsi*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.
- Tesfamariam, Y. 2014. The Determinants of Financial Distress in the Case of Manufacturing Share Companies in Addis Ababa, Ethiopia. *PhD diss*. Addis Ababa University.

- Vinh, V. 2015. Using Accounting Ratio in Prediction Financial Distress (An Empirical Investigation in The Vietnam Stock Market). *Journal of Economic and Development* 17(1).
- Vosoughi, M. 2016. Investigating the relationship between financial distress and investment efficiency of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting* 2(4): 167-176.
- Waqas, H., dan R, Md-Rus. 2018. The Importance Of Accounting And Market Variables In Predicting Financial Difficulties For Companies Registered In Pakistan. *Cogent Economics & Finance* 6(1).
- Widiasari, F. I. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Yayanti, V., dan Yanti. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas, Efisiensi Operasi, Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2012-2014. *Jurnal Ekonomi* 20(1): 154-173.