

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI)

Amelia Fatmawati
ameliafatmawati1@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to find out the influence of good corporate governance, operating efficiency, profit benefits and cash flow from operating activities to the financial distress through annual financial reports which have been prepared by manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The population in this research has been obtained by using purposive sampling method to the manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) with predetermined criteria i.e. manufacturing companies which have financial statements data in 2011-2015 periods, manufacturing companies which have experienced interest coverage ratio less than one, and manufacturing companies which use rupiah as their reporting currency. Based on the research method, 190 manufacturing companies have been selected as samples. The analysis method has been performed by using logistic regression analysis and the SPSS application tools (Statistical Product and Service Solutions). The results of this research indicate that the variables of operating efficiency, profit benefits and cash flow from operating activities give positive influence to the financial distress. Meanwhile, good corporate governance gives no influence to the financial distress.

Keywords: good corporate governance, operating efficiency, profit benefit, cash flow from operating activities, financial distress.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, efisiensi operasi, manfaat laba dan arus kas dari kegiatan operasi terhadap *financial distress* melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kriteria-kriteria yang dipilih antara lain perusahaan manufaktur yang memiliki data laporan keuangan selama periode 2011-2015, mengalami *interest coverage ratio* kurang dari satu, dan menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan. Berdasarkan metode penelitian sampel tersebut diperoleh sebanyak 190 perusahaan manufaktur. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan alat bantu aplikasi SPSS (Statistical Product and Service Solutions). Hasil SPSS penelitian ini menunjukkan bahwa variabel efisiensi operasi, manfaat laba dan arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata kunci: *good corporate governance*, efisiensi operasi, manfaat laba, arus kas dari kegiatan operasi, *financial distress*.

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian modern yang terjadi di Indonesia semakin lama semakin meningkat secara signifikan. Perkembangan ini mengakibatkan adanya tuntutan bagi perusahaan untuk mengembangkan inovasi serta melakukan perluasan agar mampu bersaing. Perusahaan yang tidak mampu bersaing akan mengalami kebangkrutan, sebelum terjadi kebangkrutan perusahaan akan mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan).

Suatu fenomena terjadinya *financial distress* ketika banyaknya perusahaan yang mengalami *delisted*. Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* merupakan tahap dari kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Keuangan perusahaan yang bermasalah bila dibiarkan berlarut-larut akan mengalami kebangkrutan. Permasalahan keuangan ini tidak hanya pihak perusahaan saja yang terkena dampaknya tetapi juga banyak pihak yaitu pihak *stakeholder* dan *shareholder* perusahaan. Menurut Juniatri (2013) meningkatkan kinerja perusahaan secara positif diharapkan dapat memberikan dampak positif yang signifikan dan menghindarkan perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan.

Menurut Almilia dan Kristijadi (2003) model dalam menentukan prediksi gejala kepailitan suatu perusahaan sangat dibutuhkan oleh berbagai pihak seperti manajemen, pemegang saham, investor, kreditur, pemerintah, auditor dalam proses pengambilan keputusan. Kepailitan (*failure*) sendiri di Indonesia diatur dalam UU. No.1 tahun 1998 tentang kepailitan, yang isinya menyebutkan debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak dapat membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan lima orang atau lebih krediturnya. Permohonan ini dapat juga diajukan oleh kejaksaan untuk kepentingan umum. Kesalahan dalam memprediksi kelangsungan operasi perusahaan dapat mengakibatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan menurun atau investor tidak akan menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Hal ini dapat berakibat perusahaan akan kesulitan dalam mendapatkan tambahan dana dari pinjaman kepada kreditur.

Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi yang mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan pada periode tertentu. Menurut Almilia dan Kristijadi (2003) model dalam memprediksi *financial distress* dapat menggunakan analisis rasio keuangan dan variabel non keuangan seperti kondisi ekonomi, opini audit, terhadap laporan keuangan. Adanya ancaman-ancaman permasalahan tersebut membuat para manajer harus berpikir keras mengenai strategi untuk mengantisipasi kondisi kesulitan keuangan yang mungkin menyerang perusahaan. Seperti contohnya ketika krisis keuangan terjadi tahun 1998 membuat banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena banyak perusahaan yang memiliki hutang pada pihak ketiga, dimana pada saat itu bunga hutang cukup tinggi sehingga kewajiban mereka pun juga ikut tinggi.

Beberapa sumber dapat digunakan untuk mendeteksi *financial distress* yaitu melihat tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Menurut Oktadella, 2011 (dalam Yanti dan Yayanti, 2015), *corporate governance* merupakan suatu system yang mengatur hubungan antara dewan komisaris, direksi, dan manajemen agar tercipta keseimbangan dalam pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu peran *corporate governance* tidak dapat diabaikan karena dapat membantu dalam mengukur *financial distress*. Menurut Wardhani (2007) penerapan *corporate governance* yang lemah dapat berdampak pada lambannya proses perbaikan pada perusahaan dan negara tersebut. Oleh karena itu peran pemerintah dan investor sangat penting terhadap praktek *corporate governance*. Menurut *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD) *good corporate governance* (GCG) merupakan sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, bord, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan.

Dewan komisaris berperan sebagai fungsi pengawasan atas implementasi kebijakan direksi. Peran dewan komisaris diharapkan dapat meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan peningkatan efektivitas monitoring perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan

kepemilikan institusi lain. Kepemilikan tersebut akan mengurangi terjadinya masalah keagenan karena pemegang saham institusional akan mengawasi jalannya perusahaan. Komite audit juga mempunyai peran dalam membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan perusahaan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, memastikan sistem pengendalian intern dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku serta temuan hasil audit dilaksanakan oleh pihak manajemen.

Selain itu informasi laba dapat membantu pemegang saham dalam mengambil keputusan. Laba bersih perusahaan digunakan untuk membagi deviden kepada investor. Jika laba bersih yang diperoleh perusahaan sedikit atau bahkan mengalami rugi maka perusahaan tidak dapat membagi devidennya. Apabila keadaan ini terjadi berturut-turun akan menyebabkan investor menarik sahamnya dikarenakan mereka menganggap bahwa perusahaan telah mengalami kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*. Para kreditor membutuhkan informasi arus kas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Jika arus kas perusahaan bernilai kecil atau mengalami penurunan secara terus menerus, maka kreditor kehilangan kepercayaannya terhadap perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*. PSAK No. 2 paragraf 12 (IAI, 2009) jumlah arus kas dari aktivitas merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Dengan demikian pengelolaan asset yang baik, laba dan arus kas dapat dijadikan indikator oleh investor dan kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah struktur *good corporate governance*, efisiensi operasi, manfaat laba dan arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian mengenai *financial distress* yang sudah dilakukan sebelumnya masih menghasilkan hasil yang berbeda, selain itu *financial distress* dapat dialami oleh setiap perusahaan, baik yang berukuran besar maupun berukuran kecil karena faktor penyebab *financial distress* berasal dari luar maupun dalam perusahaan. Perbedaan ini dimaksudkan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan sebuah bentuk pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Pemilik dan manager merupakan sebuah model yang terdiri dari dua individu yang rasional dengan kepentingan yang saling bertentangan (Scott, 2003). Konflik agensi bisa terjadi karena adanya *asymmetri information* antara pemilik dan manager yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Berbagai cara dapat dilakukan oleh manager untuk memiliki informasi lebih dibandingkan investor sehingga mengakibatkan investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan dan tidak mau untuk membeli saham perusahaan hal ini akan mengakibatkan saham perusahaan mengalami penurunan, dengan adanya penurunan dapat membuat perusahaan kesulitan dalam mendapatkan kredit karena tidak mendapatkan kepercayaan terhadap pihak luar (investor).

Menurut Scott (2003), terdapat dua tipe *asymmetric information* yaitu: (1) *Adverse selection* adalah suatu kondisi apabila para manager mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham sebagai pihak luar, hal ini dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil. (2) *Moral hazard* adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh seorang manager tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman.

Hidayat dan Meiranto, 2014 (dalam Yanti dan Yayanti, 2015), manajer yang mempunyai akses informasi lebih mengenai perusahaan mendapat tuntutan untuk selalu transparan dalam pengelolaan perusahaan. Laporan keuangan yang dibuat oleh manajer merupakan bentuk pertanggungjawaban kepada pemegang saham. Satu kesalahan yang diambil oleh manajer dalam pengambilan keputusan dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan dan dapat berakibat pada kesulitan keuangan atau *financial distress* (Ariesta dan Chariri, 2013).

Menurut Fachrudin, 2008:13 (dalam Hadi, 2014) *financial distress* dapat terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat dan kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyebabkan secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan perusahaan.

Financial Distress

Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* merupakan tahap dari kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* juga didenifikasikan sebagai suatu keadaan dimana perusahaan mengalami rugi atau arus kas operasi tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan kewajiban perusahaan (Djongkang dan Rita, 2014). Menurut Fachrudin, 2008:5 (dalam Hadi, 2014), *financial distress* merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya mengalami penurunan dalam pertumbuhan dan asset-aset tetap, serta peningkatan dalam tingkatan persediaan relative terhadap perusahaan yang sehat. Menurut Fachrudin, 2008:5 (dalam Hadi, 2014), *financial distress* merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya mengalami penurunan dalam pertumbuhan dan asset-aset tetap, serta peningkatan dalam tingkatan persediaan relative terhadap perusahaan yang sehat.

Menurut Fachrudin, 2008:9 (dalam Hadi, 2014) salah satu penyebab terjadinya *financial distress* adalah faktor ekonomi sebanyak 37 % dan faktor keuangan sebanyak 47.3%, kelalaian, malapetaka dan kecurangan sebanyak 14%. Faktor ekonomi meliputi lokasi yang buruk dan lemahnya industri, sedangkan faktor keuangan meliputi hutang yang terlalu banyak serta modal yang tidak memadai (sedikit). Menurut Fachrudin, 2008:9 (dalam Hadi, 2014) salah satu penyebab terjadinya *financial distress* adalah faktor ekonomi sebanyak 37 % dan faktor keuangan sebanyak 47.3%, kelalaian, malapetaka dan kecurangan sebanyak 14%. Faktor ekonomi meliputi lokasi yang buruk dan lemahnya industri, sedangkan faktor keuangan meliputi hutang yang terlalu banyak serta modal yang tidak memadai (sedikit).

Salah satu yang dapat digunakan untuk mengukur terjadinya *financial distress* adalah *Interest Coverage Ratio*. *Interest Coverage Ratio* adalah rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Faktor Penyebab Financial Distress

Menurut Hadi (2014) kesulitan keuangan terjadi karena akibat economic distress, penurunan dalam industri perusahaan manajemen yang buruk. Tata kelola yang buruk juga dapat menimbulkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena adanya penyelewengan operasional perusahaan. *Financial distress* dapat terjadi karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (external). Faktor internal perusahaan meliputi: (1) Kesulitan arus kas perusahaan dapat terjadi karena kesalahan manajemen dalam mengelola arus kas untuk pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan. (2) Besarnya jumlah hutang adalah hutang perusahaan timbul karena untuk menutupi biaya perusahaan, yang terjadi akibatnya operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk

mengembalikan hutang tersebut di masa depan. (3) Kerugian dari kegiatan operasi perusahaan selama beberapa tahun merupakan suatu akibat dari aktivitas perusahaan yang perlu diatasi dengan kebijakan tepat dalam jangka waktu singkat, kerugian operasi perusahaan dapat mengakibatkan arus kas negatif.

Apabila perusahaan mampu menutupi tiga hal diatas, belum tentu perusahaan terhindar dari *financial distress*, karena masih ada faktor eksternal seperti kenaikan tingkat suku bunga yang meningkat sehingga menyebabkan beban bunga juga meningkat pula.

Corporate Governance

Menurut Oktadella, 2011 (dalam Yanti dan Yayanti, 2015) *Corporate Governance* merupakan suatu system yang mengatur hubungan antara dewan komisaris, dewan direksi, dan manajemen agar tercipta keseimbangan dalam pengelolaan perusahaan. Menurut Pieris dan Jim (2008:140) *Corporate Governance* memuat seperangkat peraturan yang mengatur distribusi tanggungjawab, kewenangan dan hak setiap orang serta hubungan antar seluruh anggota pemangku kepentingan dalam suatu perusahaan. Menurut Al-Haddad, et al.(dalam Yanti dan Yayanti, 2015) tujuan *Corporate Governance* adalah memastikan manajer perusahaan untuk mengambil keputusan yang tepat dan tidak mementingkan diri sendiri serta untuk melindungi *stakeholders* perusahaan.

Menurut Bodroastuti (2009) Mekanisme *Corporate Governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan, sehingga menghindari terjadinya konflik antar pihak agen dan principal. Kesuksesan perusahaan ditentukan oleh karakteristik strategi dan manajerial perusahaan tersebut, strategi tersebut diantaranya dapat mencakup strategi penerapan system *good corporate governance* (GCG). Semakin baik pengelolaan perusahaan maka perusahaan tersebut dapat mengurangi kecenderungan terhadap kondisi *financial distress*.

Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) *good corporate governance* merupakan struktur yang oleh para pemegang saham, komisaris, dan manajer menyusun tujuan-tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan -tujuan tersebut dan mengawasi kinerja.

Manfaat Good Corporate Governance

Manfaat dari penerapan *good corporate governance* setiap perusahaan berbeda. Hal ini dikarenakan setiap perusahaan memiliki faktor internal dan faktor eksternal perusahaan yang berbeda. Menurut Susanto, (2015) menjelaskan manfaat *good corporate governance* dalam perusahaan, yaitu: (1) Mengurangi *agency cost*, biaya yang timbul karena penyalahgunaan wewenang (*wrong doing*), ataupun biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya suatu masalah, (2) Meningkatkan nilai saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan di mata public dalam jangka waktu yang lama, (3) Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham, (4) Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja dewan pengurus atau manajemen puncak dan manajemen perusahaan, sekaligus meningkatkan mutu hubungan manajemen puncak dengan manajemen senior perusahaan.

Prinsip Good Corporate Governance

Prinsip-prinsip *good corporate governance* yang tercantu dalam Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara PER-01/MBU/2011 meliputi: (1) Transparansi (*transparency*) yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan, (2) Akuntabilitas (*accountability*) yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif, (3) Pertanggungjawaban (*responsibility*) yaitu kesesuaian perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan

prinsip korporasi yang sehat, (4) Kemandirian (*independency*) yaitu keadaan dimana perusahaan secara professional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat, (5) Kewajaran (*fairness*) yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

Mekanisme Good Corporate Governance

Mekanisme merupakan suatu prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan. Mekanisme *good corporate governance* diharapkan dapat mengatasi masalah keagenan. Adanya konflik keagenan mengakibatkan rendahnya kualitas laba dan dapat mengakibatkan kesalahan dalam pengambilan keputusan oleh investor dan kreditur sehingga perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan. Mekanisme *corporate governance* berkaitan dengan Management, Board of Commisioner, Shareholder dan komite audit.

Efisiensi Operasi

Menurut Yuanita, 2010 (dalam Yanti dan Yayanti, 2015) rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki atau dengan kata lain sejauh mana efektifitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas asset. Berdasarkan penelitian Saleh dan Sudiyatno, 2013 rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui asset dan mengukur seberapa efisiensi asset tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan.

Efisiensi operasi diukur dengan cara menghitung Total Asset Turnover (TATO) yang dihitung dengan cara membagi sales dengan total asset (Brigham dan Houston, 2014:107 dalam Yanti dan Yayanti, 2015). Menurut Saleh dan Sudiyatno, (2013) semakin tinggi perputaran total asset, maka semakin efektif total asset dalam menghasilkan penjualan.

Menurut Hidayat dan Meiranto, 2014 (dalam Yanti dan Yayanti, 2015) jika manajemen perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan asset perusahaan, maka penjualan perusahaan juga tidak dapat maksimal, sehingga akan mendekatkan suatu perusahaan terhadap ancaman *financial distress*.

Manfaat Laba

Menurut Belkaoui (2000:332) laba bersih merupakan perbedaan antara pendapatan yang direalisasikan yang berasal dari transaksi suatu periode dan berhubungan dengan biaya historis. Menurut Soemarso (2004:227) angka terakhir dalam laporan laba rugi adalah laba bersih (*net income*).

Menurut Whitaker, 1999 (dalam Aminah, 2015) apabila perusahaan memperoleh laba operasi bersih negatif maka perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau disebut *financial distress*. Fungsi dari laporan laba rugi adalah untuk mengatur profitabilitas dari perusahaan pada suatu periode tertentu dengan cara menghubungkan seluruh biaya dan pendapatan yang terkait.

Penilaian yang tepat atas prestasi perusahaan tidak hanya memperhatikan perusahaan untuk mendapatkan laba tetapi juga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba positif. Jika perusahaan profitable namun mengalami defisit arus kas, maka perusahaan akan mengalami masalah keuangan dan hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat pengembalian pinjaman kepada kreditor maupun membayar deviden kepada investor. Kondisi *financial distress* bisa terjadi apabila perusahaan memperoleh arus kas positif tetapi laba yang diperoleh negatif, kondisi ini membuat investor tidak percaya untuk

menginvestasikan dananya ke perusahaan karena kondisi laba negatif menjadikan tidak adanya pembagian defisit.

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Berdasarkan PSAK No. 2 paragraf 12 (IAI,2009) jumlah arus kas dari aktivitas merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. PSAK No. 2 paragraf 18 (IAI,2009) menyatakan perusahaan disarankan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung.

Laporan arus kas aktivitas operasi adalah salah satu bagian terpenting dari laporan arus kas. Aktivitas operasi merupakan aktivitas yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi seperti investasi dalam persediaan, perolehan kredit dari pemasok, dan pemberian kredit kepada pelanggan.

Arus kas aktivitas operasi pada suatu perusahaan dapat bernilai positif ataupun negatif. Suatu perusahaan memiliki arus kas operasi yang positif jika arus kas masuk dari aktivitas operasi lebih besar daripada arus kas keluarnya. Sebaliknya perusahaan akan memiliki arus kas operasi yang negatif jika arus kas masuk dari aktivitas operasi lebih kecil daripada arus kas keluarnya.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress*

Corporate governance adalah system yang dibangun untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan, sehingga tata kelola yang baik dapat tercipta. Penerapan GCG yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan, bahwa dana yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan akan dikelola dengan baik. Apabila di dalam perusahaan dikelola tidak baik oleh manajemen maupun pihak yang terlibat maka perusahaan akan mengalami masalah keuangan, karena investor tidak akan percaya lagi untuk menanamkan sahamnya.

Dengan demikian penerapan GCG dapat digunakan untuk mencegah terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan yang memiliki score GCG yang tinggi berarti memiliki pengawasan yang lebih baik sehingga diharapkan perusahaan yang memiliki score GCG yang tinggi diharapkan lebih terhindar dari *financial distress*.

Penelitian Bodroastuti (2009) menyatakan bahwa jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Keadaan tersebut memberi arti bahwa jumlah dewan direksi yang besar memberikan manfaat yang besar bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar dalam menjamin ketersediaan sumber daya. Namun penelitian Hadi (2014), Mayangsari (2015), dan Yanti dan Yayanti (2015) menyatakan bahwa Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional dalam GCG memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

Hal ini berarti semakin besar proporsi kepemilikan institusional, dewan direksi, dewan komisaris suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : GCG berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Efisiensi Operasi Terhadap *Financial Distress*

Efisiensi operasi diproksikan dengan rasio perputaran total aktiva, rasio perputaran total aktiva yang rendah harus membuat manajemen untuk mengevaluasi strategi, pemasaran dan pengeluaran modalnya. Menurut Yanti dan Yayanti (dalam Yuanita,2010) rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki atau dengan kata lain sejauh mana efektifitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas asset.

Apabila rasio perusahaan itu rendah maka perusahaan tidak dapat menghasilkan volume penjualan yang cukup dibandingkan dengan investasi dalam aktivitya, sehingga menunjukkan kinerja yang tidak baik dan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan memicu terjadinya *financial distress*.

Penelitian Hadi (2014), Susanto (2015), Yanti dan Yayanti (2015) menyatakan bahwa variabel efisiensi operasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin besar *total asset turnover* suatu perusahaan, maka semakin kecil perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Hal ini berarti semakin besar *total asset turnover* suatu perusahaan, maka semakin kecil perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Efisiensi Operasi berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Manfaat Laba Terhadap *Financial Distress*

Menurut Soemarso (2004:227) angka terakhir dalam laporan laba rugi adalah laba bersih (*net income*). Jumlah ini merupakan kenaikan laba bersih terhadap modal, apabila perusahaan memperoleh angka rugi, angka terakhir dalam laporan keuangan adalah rugi bersih. Salah satu keuntungan dari informasi laba yaitu untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dari hasil kegiatan produksinya. Jika laba bersih yang diperoleh perusahaan sedikit atau bahkan mengalami rugi maka pihak investor tidak mendapatkan deviden.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitria (2010), Mas'ud dan Srengga (2012), Djongkang dan Rita (2014), dan Aminah (2015) menyatakan bahwa variabel manfaat laba memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian Mayangsari (2015) menyatakan bahwa manfaat laba berpengaruh negatif terhadap *financial distress* hal ini dikarenakan semakin tinggi laba yang dihasilkan itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva sehingga semakin rendah kemungkinan terjadi *financial distress*. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Manfaat Laba berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas dari Kegiatan Operasi Terhadap *Financial Distress*

Salah satu kegunaan dari informasi arus kas adalah untuk mengetahui hasil dari kegiatan operasinya. Jika arus kas dari kegiatan operasi lancar menandakan kegiatan operasi perusahaan berjalan dengan baik, karena laporan arus kas merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan laporan keuangan lainnya, maka penggunaannya secara bersama-sama akan memberikan hasil yang lebih tepat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan kas perusahaan dalam seluruh kegiatan perusahaan.

Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menyatakan bahwa variabel arus kas dari kegiatan operasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Namun penelitian Fitria (2010), Djongkang dan Rita (2014), dan Aminah (2015) menyatakan bahwa arus kas dari kegiatan operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena semakin besar arus kas dari aktivitas operasi maka semakin besar

ketertarikan para investor untuk melakukan investasi maka akan semakin mudah perusahaan membiayai kegiatan operasi. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami *financial distress* selama 2011-2015. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling* untuk memilih sampel. Kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2011-2015, (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki data kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan dewan direksi pada tahun 2011-2015, (5) Perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress*.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Financial Distress

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* atau kondisi kesulitan keuangan. Variabel dependen dalam penelitian ini disajikan dalam bentuk dummy dengan ukuran binomial yaitu satu (1) apabila perusahaan tidak mengalami *financial distress* dan nol (0) apabila perusahaan mengalami *financial distress*. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wardhani, 2006 (dalam Mayangsari, 2015) dimana mendefinisikan kondisi *financial distress* perusahaan yaitu saat perusahaan memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu. *Interest Coverage Ratio* merupakan rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Interest Coverage Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Keterangan:

Operating Profit : laba operasi

Interest Expense : beban bunga

Apabila nilainya dibawah 1, maka diberi skor 0 dan apabila diatas 1, maka diberi skor 1, perusahaan yang *financial distress* diberi skor 0 dan skor 1 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Variabel Independen

Good Corporate Governance (GCG) yang disimbolkan dengan (GCG)

Corporate Governance menurut seperangkat peraturan yang mengatur distribusi tanggungjawab, kewenangan dan hak setiap orang serta hubungan antar seluruh anggota pemangku kepentingan dalam perusahaan (Pieris dan Jim, 2008:140). Mekanisme *Corporate Governance* digunakan untuk mengawasi system dalam sebuah organisasi untuk dapat

mengontrol biaya keagenan. Pembagian mekanisme *Corporate Governance* ada dua yaitu eksternal dan internal. Mekanisme pengendalian eksternal berupa pasar modal, perbankan, masyarakat, tenaga kerja, pemerintah serta stakeholder lainnya, sedangkan mekanisme pengendalian internal yaitu tidak hanya dewan komisaris saja tetapi juga komite-komite yang ada dibawahnya seperti dewan direksi, manajemen dan sekretaris perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan pengukuran *Corporate Governance* melalui mekanisme pengendalian internal dengan menggunakan skor faktor yang terdiri dari empat dimensi. Menurut Wahidahwati, 2010 (dalam Susanto, 2015) menyatakan bahwa masing-masing dimensi mempunyai indikator sebagai berikut: (a) Dewan Komisaris (45%) (b) Komite Audit (20%) (c) Manajemen (20%) (d) Pemegang Saham (15%).

Dari indikator-indikator tersebut, GCG dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$GCG = \frac{\text{Jumlah Skor yang diperoleh}}{\text{Jumlah Skor yang diharapkan}} \times 100\%$$

Efisiensi Operasi yang disimbolkan dengan (EO)

Efisiensi operasi diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO). Menurut Brigham dan Houston, 2014:107 (dalam Yanti dan Yayanti, 2015) *Total Asset Turnover* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

Sales = penjualan bersih

Total Asset = jumlah aktiva

Manfaat Laba yang disimbolkan dengan (L)

Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih terhadap total aktiva. Perusahaan yang memanfaatkan laba dengan baik akan menghasilkan keuntungan. Untuk menilai manfaat laba menggunakan rasio *Return on Asset*. Manfaat laba dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Arus Kas dari Kegiatan Operasi yang disimbolkan dengan (AK)

Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi terhadap total aktiva. Arus kas dari aktivitas operasi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio Arus Kas} = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Analisis Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi

Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari jumlah sampel, nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi serta untuk menggambarkan variabel dalam penelitian ini. Berdasarkan data olahan SPSS yang *good corporate governance*, efisiensi operasi, manfaat laba dan arus kas dari kegiatan operasi maka akan diketahui nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (mean), dan standart deviasi dari setiap variabel. Sedangkan variabel *financial distress* tidak diikutsertakan dalam

perhitungan statistik deskriptif karena variabel tersebut memiliki skala nominal. Model analisis regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = \beta_0 + \beta_1 \text{GCG} + \beta_2 \text{EO} + \beta_3 \text{L} + \beta_4 \text{AK}$$

Keterangan:

$\text{Ln} \frac{P}{1-P}$ = Probabilitas perusahaan yang mengalami *financial distress*

β_0 = Konstanta

β_1, \dots, β_4 = Koefisien Regresi

GCG = Good Corporate Governance

EO = Efisiensi Operasi

L = Laba

AK = Arus Kas

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel dalam penelitian ini. Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari jumlah sampel, nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi serta untuk menggambarkan variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	190	.00	1.00	.5895	.49323
GCG	190	31.11	60.83	44.5804	5.67148
EO	190	.02	15.88	1.2310	1.48411
L	190	-.37	6.12	.0746	.48416
AK	190	-3.82	12.10	.1202	1.08918
Valid N (listwise)	190				

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah pengamatan (N) yaitu sebanyak 190 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2011-2015, GCG memiliki nilai minimum sebesar 31.11 dan nilai maksimum sebesar 60.83 dan secara keseluruhan memiliki nilai mean 44.5804 dan deviasi standar 5.67148, EO memiliki nilai minimum sebesar 0.02 dan nilai maksimum sebesar 15.88 dan secara keseluruhan memiliki nilai mean 1.2310 dan deviasi standar 1.48411, L memiliki nilai minimum sebesar -0.37 dan nilai maksimum sebesar 6.12 dan secara keseluruhan memiliki nilai mean 0.0746 dan deviasi standar 0.48416, AK memiliki nilai minimum sebesar -3.82 dan nilai maksimum sebesar 12.10 dan secara keseluruhan memiliki nilai mean 0.1202 dan deviasi standar 1.08918, FD memiliki nilai minimum sebesar 0.00 dan nilai maksimum sebesar 1.00 dan secara keseluruhan memiliki nilai mean 0.5895 dan deviasi standar 0.49323.

Uji Hipotesis

Menilai Kelayakan Model Regresi

Pengujian ini digunakan untuk menilai model regresi tersebut telah dihipotesiskan Fit atau tidak dengan data. Pengujiannya dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* < 0.05 maka hipotesis 0 ditolak dan berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Apabila probabilitas > 0.05 maka hipotesis 0 tidak dapat ditolak atau diterima dan berarti model mampu memprediksikan nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2016).

Tabel 2
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	44.199	8	.000

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan tabel 2 nilai statistic *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* nilai statistic *Chi-Square* yang dihasilkan adalah 44.199 dengan nilai probabilitas signifikan 0.000 dimana $0.000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model tidak mampu memprediksi nilai observasinya.

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji kesesuaian anantara model dengan data. Menilai keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan antara *-2Log Likelihood (-2LL) block number = 0* pada awal dan *-2Log Likelihood (-2LL) block number =1* pada akhir, menunjukkan adanya pengurangan nilai antara *-2Log* awal (initial *-2LL* function) dengan nilai *-2Log*, pada langkah berikutnya *-2Log* akhir menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan Fit dengan data.

Tabel 3
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	257.280	.358
	2	257.279	.362
	3	257.279	.362
Step 1		187.168	.309

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan tabel 3 dapat dianalisis bahwa nilai *-2LL* awal adalah 257.279 dan setelah dimasukkan 4 variabel independennya, maka nilai *-2LL* akhir mengalami penurunan 187.168. Penurunan *-2LL* ini menunjukkan model regresi yang baik. Hal ini berarti hipotesis nol diterima dan menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Menilai Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) ini merupakan modifikasi dari *Cox and Snell's Square* yang menghasilkan nilai antara 0 dan 1. R^2 milik *Nagelkerke* inilah yang paling banyak digunakan sebagai dasar interpretasi. *Nagelkerke R^2* digunakan untuk menjelaskan variabilitas variabel

dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen. Nilai *Nagelkerke R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R²* pada *multiple regression* (Ghozali, 2016).

Tabel 4
Tabel Nagelkerke's *R²* Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	187.168 ^a	.309	.416

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa output pada *Cox and Snell R Square* menyatakan bahwa sebanyak 0.309 atau 39.9% variabel dependennya yaitu financial distress dapat dijelaskan oleh variabel independennya yaitu GCG, efisiensi operasi, laba dan arus kas, sedangkan sisanya 69.1% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi menunjukkan prediksi dari model regresi untuk memprediksi probabilitas pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksikan kemungkinan terjadinya variabel terikat yang dinyatakan dalam proses.

Tabel 5
Classification Table^a

	Observed	Predicted		Percentage Correct
		0	1	
Step 1	FD	56	22	71.8
		13	99	88.4
Overall Percentage				81.6

a. The cut value is .500

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dalam tabel 5 dapat diketahui bahwa kekuatan prediksi dari nilai model regresi untuk mengetahui perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* sebesar 81.6%. Hal ini berarti model regresi tersebut, terdapat sebanyak 78 perusahaan (71.8%) yang mengalami *financial distress* selama periode 2011-2015. Sedangkan kekuatan prediksi perusahaan yang tidak *financial distress* adalah 112 perusahaan (88.4%). Hal tersebut berarti bahwa dengan model regresi tersebut terdapat 112 perusahaan yang diprediksikan mengalami non *financial distress* dari total sampel 190 perusahaan selama periode 2011-2015.

Uji parsial

Uji parsial dilakukan dengan cara melakukan uji *wald*. Uji ini bertujuan untuk menguji signifikansi setiap variabel independen dengan melihat kolom *sig* atau *significance* yang terlihat pada bagian akhir output. Jika nilai probabilitas signifikansi $< \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima, berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Jika nilai probabilitas signifikansi $> \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak diterima, berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 6
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95.0% C.I.for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	GCG	.058	.033	3.126	1	.077	1.059	.994	1.129
	EO	.644	.231	7.811	1	.005	1.905	1.212	2.993
	L	17.906	3.529	25.746	1	.000	5.975	5.924	6.027
	AK	.495	.242	4.168	1	.041	1.640	1.020	2.636
	Constant	-3.159	1.510	4.377	1	.036	.042		

a. Variable(s) entered on step 1: GCG, EO, L, AK.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan hasil tabel 6 menunjukkan bahwa GCG diperoleh nilai wald 3.126 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.077. Dengan demikian nilai probabilitas lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel GCG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa hipotesis (H_1) yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap *financial distress* ditolak. Berdasarkan persyaratan BAPEPAM dan Bursa Efek Indonesia proporsi kepemilikan komisaris independen minimal 30% dari jumlah anggota dewan komisaris atau porsional dengan jumlah pemegang saham minoritas. Berdasarkan perhitungan menyatakan bahwa proporsi kepemilikan dewan komisaris independen lebih dari 30% sebanyak 151 sampel dari total 190 sampel. Jadi besar kecilnya ukuran dewan komisaris ternyata tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini didukung dengan nilai rata-rata ukuran dewan komisaris pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan tidak memiliki selisih yang terlalu jauh dibandingkan dengan rata-rata ukuran dewan komisaris pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Penelitian Hadi (2014), penelitian Mayangsari (2015), dan penelitian Yanti dan Yayanti (2015) menyatakan bahwa Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional dalam GCG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan yang memiliki score GCG yang tinggi berarti memiliki pengawasan yang lebih baik sehingga diharapkan lebih terhindar dari *financial distress*.

EO diperoleh nilai wald 7.811 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.005. Dengan demikian nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa EO berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa hipotesis (H_2) yaitu Efisiensi Operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress* diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2014) yang menyatakan bahwa volume penjualan yang dihasilkan perusahaan tidak cukup dengan investasi dalam aktivitya sehingga menunjukkan kriteria perusahaan yang tidak baik dan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, sehingga memicu terjadinya *financial distress*. Widhiarti dan Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa tingkat perputaran asset perusahaan yang masih tergolong rendah menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Yanti dan Yayanti (2015) menyatakan bahwa semakin besar *total asset turnover* suatu perusahaan, maka semakin kecil perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Hal inilah yang menyebabkan efisiensi operasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

L diperoleh nilai wald 25.746 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Dengan demikian nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05. maka dapat disimpulkan bahwa L berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa hipotesis (H_3) yaitu laba berpengaruh positif terhadap *financial distress* diterima. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio ROA yang rendah dan tidak memiliki kekuatan ekonomi akan mendorong perusahaan

mengalami *financial distress*. Djongkang dan Rita (2014) menyatakan bahwa kondisi laporan keuangan perusahaan terutama laporan laba rugi yang memprihatinkan dari suatu perusahaan, akan menjadi sinyal atau peringatan dini bahwa perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan atau *financial distress* pada periode selanjutnya. Aminah (2015) menyatakan bahwa semakin rendah nilai laba maka akan mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Mayangsari (2015) menyatakan bahwa rasio ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal tersebut karena adanya efisiensi dan efektivitas dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan menjadi kecil.

AK diperoleh nilai wald 4.168 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.041. Dengan demikian nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa AK berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa hipotesis H₄ yaitu arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress* diterima. Laporan arus kas yang berasal dari kegiatan operasi berisi semua transaksi yang berkaitan dengan laba yang dilaporkan dalam laporan laba rugi mengenai kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan, dengan demikian semakin sering perusahaan mengalami rugi maka kemungkinan besar perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya arus kas operasi menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat arus kas operasinya rendah menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Berarti arus kas operasi dapat memprediksi suatu *financial distress* oleh perusahaan manufaktur.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menguji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* dengan menggunakan empat variabel yaitu *good corporate governance* (GCG), efisiensi operasi (EO), Manfaat Laba (L), dan Arus Kas dari kegiatan operasi (AK). Simpulan hasil penelitian ini sebagai berikut : (1) Variabel *good corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan besar kecilnya ukuran dewan komisaris ternyata tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, (2) Variabel efisiensi operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volume penjualan yang dihasilkan perusahaan tidak cukup dengan investasi dalam aktivitya sehingga menunjukkan kriteria perusahaan yang tidak baik dan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, sehingga memicu terjadinya *financial distress*, (3) Variabel manfaat laba berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi laporan keuangan perusahaan terutama laporan laba rugi yang semakin rendah menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* dan (4) Variabel arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Saran

Saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya adalah adalah (1) Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur selama 5 tahun, sebaiknya dalam penelitian selanjutnya untuk menambah tahun pengamatan dengan memperluas penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih baik dari penelitian sebelumnya terutama pada variabel *good corporate governance*; (2) Penelitian ini hanya terfokus dalam perusahaan manufaktur saja. Pada penelitian selanjutnya dapat ditambahkan jenis perusahaan selain

perusahaan manufaktur, sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*, efisiensi operasi, manfaat laba dan arus kas dari kegiatan operasi. Pada penelitian selanjutnya, sebaiknya menambahkan beberapa variabel agar diperoleh hasil lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, C. P. 2013. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Almilia, L. S. dan Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 7(2): 183-206.
- Aminah, S. 2015. Manfaat Laba dan Arus Kas dalam Menentukan Prediksi Kondisi *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi* Vol 4 (5): 1-22.
- Ariesta, D.R. dan Anis Chariri. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Saham dan Komite Audit terhadap *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 1 (1): 1-9.
- Belkaoui, A.R. 2000. *Teori Akuntansi*. Edisi Pertama. Penerbit Salemba Empat. Jakarta
- Bodroastuti, T. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET* 11(2).
- Djongkang, F. dan Rita 2014. Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Prediksi Kondisi *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi* Vol 1 (1): 247-255.
- Fitria. 2010. Penggunaan Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunawan, R. 2016. *Good Covernance, Risk Management, And Compliance*. 1 ed. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hadi. 2014. Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi* Vol 3 (5): 1-17.
- Hanifah, O.E. dan Agus Purwanto. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan *Financial Indicators* terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 2 (2): 1-15.
- Hasymi, M. 2007. *Analisis Penyebab Kesulitan Keuangan (Financial Distress) studi kasus: Pada Perusahaan Bidang Konstruksi PT X. Tesis*. Program studi sains akuntansi Fakultas ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Juniarti. 2013. Penerapan *Good Corporate Governance*, dampaknya terhadap Prediksi *Financial Distress* pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi.. *Jurnal Akuntansi* Vol 1 (2): 1-13.
- Mas'ud. dan Srengga. 2012. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* Vol 1 (1): 139-154.
- Mayangsari. 2015. Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi* Vol 4 (4): 1-18.
- Pieris, J. dan Nizam Jim. 2008. *Etika Bisnis dan Good Corporate Governance*. Edisi Kedua. Pelangi Cendekia. Jakarta.
- Platt, H. D. dan M. B. Platt, 2002. Predicting *Financial Distress*. *Journal of Financial Service Professionals*. Vol.56: 12-15.

- Saleh, A. dan B. Sudiyatno. 2013. Pengaruh rasio keuangan untuk memprediksi probabilitas kebangkrutan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol 2 (1): 82-91.
- Soemarso. 2004. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Salemba Empat. Jakarta.
- Scott, R. 2003. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall Inc. New Jersey.
- Susanto. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas terhadap Prediksi Financial Distress. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Wardhani, R. 2007. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 4 (1): 95-114.
- Widhiari. dan Merkusiwati. 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi* Vol 1 (1): 456-469.
- Yanti, dan V. Yayanti. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas, Efisiensi Operasi, dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di BEI Pada Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi* Vol 20 (1): 154-173.