

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu penggerak utama perekonomian dunia termasuk Indonesia, melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana untuk melakukan kegiatan perekonomian. Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu pasar modal yang dapat dijadikan alternatif pendanaan bagi semua sektor perusahaan di Indonesia. Salah satu alternatif pendanaan adalah melalui penerbitan dan penjualan saham di Pasar Modal atau Bursa Efek. Pasar modal memungkinkan investor membuat pilihan atas investasi yang diinginkan sesuai dengan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Perusahaan – perusahaan yang tergabung di BEI adalah perusahaan *go public* yang berasal dari berbagai macam sektor, seperti sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan bahan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor finansial, dan sektor perdagangan jasa dan investasi (Kayo, 2020). Salah satu sektor di BEI yang memiliki ruang lingkup cukup luas dan banyak perusahaan yang tergabung didalamnya adalah sektor manufaktur. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berasal dari sektor konsumsi, sektor industri dasar dan bahan kimia dan sektor aneka industri. Per tanggal 20 Oktober 2020, terdapat 196 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Sektor industri manufaktur di Indonesia memiliki peran yang penting dalam perekonomian nasional. Badan Pusat Statistik Indonesia menyatakan bahwa sektor industri manufaktur memberikan nilai tambah terbesar diantara sembilan sektor ekonomi lainnya. Berdasarkan data yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik pada tanggal 03 Februari 2020, tercatat pertumbuhan Industri Besar dan Sedang (IBS) tahun 2019 naik sebesar 4,01 persen terhadap tahun 2018. Perusahaan dinilai berhasil jika perusahaan mampu mempertahankan kelangsungan usaha dalam jangka waktu panjang dan dalam segala keadaan. Keberhasilan mempertahankan usaha dapat terwujud bila manajemen perusahaan berjalan dengan baik. Persaingan yang semakin kuat juga membuat para pengusaha harus semakin teliti dan jeli dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan usahanya, agar tidak mengalami kerugian dan terhindar dari penurunan kondisi keuangan (*financial distress*). Berdasarkan data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 terdapat 16 perusahaan yang *terdelisting* (dikeluarkan) dari Bursa Efek Indonesia. Melihat kondisi saat ini yang sangat rawan akan terjadinya kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), perusahaan terutama yang bergerak dibidang manufaktur harus mampu memprediksi faktor – faktor yang akan mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Struktur modal merupakan faktor internal perusahaan yang berpengaruh langsung terhadap keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi keuangan perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang

bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan, (Fahmi, 2017: 179). Kesalahan dalam penerapan struktur modal akan berakibat besar bagi perusahaan. Salah satu kesalahan dalam penerapan struktur modal adalah penggunaan hutang. Hutang yang terlalu tinggi membuat perusahaan memiliki beban pokok dan bunga yang besar dan harus dilunasi oleh perusahaan. Hal ini akan meningkatkan resiko keuangan bila perusahaan tidak dapat melunasi beban hutang dan bunga yang dimiliki. Ketidakmampuan perusahaan membayar hutang tepat waktu akan meningkatkan resiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhasanah & Sumardi (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*, hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muslih (2020). Penelitian yang dilakukan oleh Ebaid (2009) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Cristie (2015).

Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan mengenai kondisi keuangan sebuah perusahaan yang dilihat dari penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode tertentu (Dappa, 2020:29). Laporan arus kas dapat mencerminkan laba perusahaan, semakin baik arus kas, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Hal itu menjadikan arus kas dapat menjadi indikator dari *financial distress*. Informasi arus kas dibutuhkan oleh investor untuk mengetahui

kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Apabila arus kas suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditur mendapat keyakinan pengembalian terhadap kredit yang diberikan, namun jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil maka kreditur tidak mendapat keyakinan atas kemampuan perusahaan untuk membayar hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2015) menyatakan arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nandrayani (2017). Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningtyas (2020) menyatakan arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isdina (2020) dan Ardiansyah (2020).

Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan. *Good corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk seluruh pemegang saham (Monks dan Minow, 2003:6). Kinerja perusahaan selalu dihubungkan dengan kemampuan manajemen membawa perusahaan tersebut untuk bertahan hidup selama mungkin dan memberikan manfaat optimal kepada *stakeholder*. Struktur kepemilikan saham diperusahaan juga berpengaruh terhadap kinerja manajemen dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan

perusahaan (Imanta dan Satwiko, 2011:68). Semakin besarnya kepemilikan manajerial mampu menyebabkan turunnya potensi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Fathonah (2016) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*, hasil penelitian selaras dengan penelitian yang dilakukan Damayanti (2017). Penelitian yang dilakukan oleh Pranita dan Kristanti (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hasil penelitian selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Masita (2020).

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional (Nuraina, 2012:116). Semakin tinggi kepemilikan institusional atas perusahaan menunjukkan pengelolaan yang baik atas aset lancar yang dimiliki, sehingga dapat meminimalkan potensi kesulitan keuangan. Penelitian Jannah dan Khoiruddin (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*, hasil penelitian selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhiba dan Safrida (2021). Penelitian yang dilakukan oleh Ananto dan Handayani (2017) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hasil penelitian selaras dengan penelitian yang dilakukan Idarti dan Hasanah (2018).

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, karena ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah total aset yang besar, kemungkinan mengalami

kondisi *financial distress* lebih kecil, karena perusahaan mampu melakukan diversifikasi usaha (Rajan dan Zingales, 1995:1449). Penelitian yang dilakukan Susilawati (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*, hasil penelitian selaras dengan penelitian Dewi (2020). Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Mulyani (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hasil penelitian selaras dengan penelitian yang dilakukan Amanda dan Tasman (2019).

Pertumbuhan dan perkembangan suatu perusahaan sangat berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kesulitan keuangan akan membawa akibat buruk bagi sebuah perusahaan, maka dari itu ada beberapa faktor yang harus dicermati yang kemungkinan besar akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan sebuah perusahaan. Penelitian ini menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah struktur modal, arus kas, *good corporate governance* dan ukuran perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, *Good Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah untuk penelitian ini adalah :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020?
2. Apakah arus kas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020 ?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, adapun tujuan yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distres* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut ;

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan referensi penelitian pasar modal mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian ini nantinya dapat digunakan sebagai acuan bagi penelitian berikutnya.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan mempertimbangkan laporan keuangan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan. Penelitian diharapkan mampu menambah wawasan pembaca, baik dari mahasiswa, investor dan masyarakat umum tentang faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi terjadinya *financial distress*.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan, pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976:308), yang menyatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) sebagai hubungan antara *agent* (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha). Dalam hubungan keagenan terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Tujuan dari teori agensi adalah meningkatkan kemampuan individu (baik *principal* maupun *agent*) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil dan mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil. Dalam kontrak kerjasama, *principal* memberikan imbalan kepada *agent* atas jasa pengelolaan perusahaan. *Principal* menginginkan informasi mengenai bagaimana keadaan perusahaannya, sehingga *agent* harus membuat laporan yang mudah dipahami dan sesuai dengan keadaan perusahaan. Laporan yang dibuat oleh *agent*, selain akan digunakan oleh pemilik perusahaan, juga akan digunakan oleh *shareholder*. Salah satu bentuk pertanggung jawaban *agent* adalah dengan mengajukan laporan keuangan. Laporan keuangan disusun untuk melaporkan kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu.

Informasi dari laporan keuangan, dapat dijadikan tolak ukur bagi investor untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dari laba yang diperoleh perusahaan, jika nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Laporan arus kas juga dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, jika arus kas yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka perusahaan dinilai dapat melakukan pengembalian atas kredit yang diberikan oleh pihak kreditur. Oleh karena itu, kepercayaan yang diberikan kepada perusahaan akan semakin kuat dan perusahaan pun akan mendapatkan kredit dengan mudah dalam setiap kegiatan operasinya. Sebaliknya, jika nilai laba dan arus kas suatu perusahaan bernilai kecil dalam jangka waktu yang relatif lama, maka investor akan menganggap perusahaan tidak mampu dalam menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Menurunnya kepercayaan investor akan mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan atau kondisi *financial distress*..

Menurut Brigham dan Gapenski (1996:438), hubungan keagenan dalam masalah finansial yang utama adalah antara pemegang saham dengan manajer, dan antara kreditur dengan pemegang saham. Menurut Harjito (2011:190), konflik antara agen-agen yang terlibat dalam perusahaan baik itu manajer, *bondholder* maupun *shareholder* menentukan struktur modal optimal yang akan meminimalkan biaya agensi (*agency costs*). Konflik keagenan

timbul jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Hal itu menyebabkan manajer cenderung mengambil keputusan yang tidak berdasarkan pada kepentingan pemegang saham, namun bertujuan untuk memberikan keuntungan pribadi. Kesalahan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen dapat menyebabkan kondisi *financial distress* pada perusahaan.

2. 1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal digunakan untuk memberikan sinyal kepada para manajer tentang informasi yang baik dan buruk bagi perusahaan. Tujuan dari teori sinyal adalah agar seorang manajer dapat mengambil tindakan dalam menyelesaikan masalah, khususnya masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) yang timbul di suatu perusahaan. Menurut Wolk (2001:50) teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (*stakeholder*). Sinyal tersebut berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Pihak manajemen dituntut untuk bersikap transparan dalam menyajikan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dibuat berdasarkan aktivitas - aktivitas yang terjadi di perusahaan pada periode tertentu. Laporan keuangan dapat menggambarkan bagaimana kinerja dan

kondisi keuangan dari perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:38). Penyajian laporan keuangan yang transparan diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Teori sinyal yang memberikan informasi keuangan dapat mengurangi terjadinya asimetris informasi antara pihak manajemen dan pihak investor. Terjadinya asimetris informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan, sedangkan pihak investor tidak mempunyai informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Informasi yang diperoleh dari laporan keuangan dapat menilai apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Bila perusahaan mengalami *financial distress*, laporan keuangan dapat dijadikan acuan untuk menilai apakah perusahaan dapat keluar dari kondisi *financial distress* dan menentukan apakah perusahaan dapat bertahan dalam jangka waktu lama.

2. 1.3 *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun *likuidasi* (Platt dan Platt, 2006:142). Terjadinya *financial distress* ditandai dengan perusahaan cenderung mengalami kesulitan likuiditas, yang ditunjukkan dengan adanya penurunan kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya kepada pihak kreditur. Menurut Gamayuni (2011:165), *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau *likuiditas* yang

mungkin sebagai awal dari kebangkrutan. *Financial distress* kerap terjadi pada perusahaan yang tidak mampu lagi atau gagal dalam hal memenuhi kewajiban debitor, yang disebabkan karena ketidakcukupan atau kekurangan dana untuk melanjutkan lagi operasional usahanya.

Menurut Brigham dan Daves (2003:529), fenomena *financial distress* sering terjadi karena beberapa alasan, seperti sering terjadinya serangkaian kesalahan pengambilan keputusan yang kurang tepat oleh manajer, dan kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan. Menurut Brigham dan Daves (2014 : 964), terdapat 5 jenis *financial distress* yaitu :

1. *Economic failure*, yang berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak dapat menutup biaya total, termasuk biaya modal.
2. *Business failure*, mendefinisikan usaha yang menghentikan operasinya dengan mengakibatkan kerugian bagi kreditor, dengan demikian suatu usaha dapat diklasifikasi sebagai gagal meskipun tidak melalui kebangkrutan secara normal.
3. *Technical insolvency*, menyatakan sebuah perusahaan dapat dinilai bangkrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, hal ini menunjukkan kekurangan *likuiditas* yang sifatnya sementara.
4. *Insolvency in bankruptcy*, perusahaan dikatakan *insolvency bankruptcy* bilamana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset

perusahaan, masalah ini bersifat permanen dan mengarah kepada *likuiditas* bisnis.

5. *Legal bankruptcy*, istilah kebangkrutan digunakan untuk setiap perusahaan yang bangkrut secara hukum, sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan Undang-Undang Federal.

Terjadinya *financial distress* bisa disebabkan dari faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Wintoro (1995:2-3) menyatakan apabila ditinjau dari aspek keuangan perusahaan, terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* :

1. Faktor ketidakmampuan modal atau kekurangan dana, hal ini terjadi karena adanya aliran penerimaan dana tidak seimbang yang bersumber pada penjualan atau penagihan piutang yang kemudian untuk membiayai operasi perusahaan.
2. Besarnya beban hutang dan bunga, tujuan melakukan hutang untuk mengatasi kekurangan dana walaupun hanya untuk sementara waktu, jika perusahaan tidak mampu melakukan manajemen risiko yang baik terhadap hutangnya, perusahaan akan mendapatkan resiko seperti terjadinya *financial distress*.
3. Menderita kerugian, kegiatan operasi perusahaan harus memperoleh pendapatan yang mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, agar kepentingan para pemegang saham terjaga, selain itu

perusahaan juga harus mampu menjaga keseimbangan tingkat biaya yang akan dikeluarkan dengan jumlah pendapatan yang diterima supaya perusahaan mengurangi resiko terjadinya *financial distress*.

2. 1.4 Struktur Modal

Capital structure (struktur modal) merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang (Sudana, 2015:180). Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan karena struktur modal mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitasnya, baik dengan hutang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan, baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. (Utami Laksita, 2013) .Menurut Fahmi (2017:179), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi keuangan perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Menurut Riyanto (2011:238) struktur modal suatu perusahaan terdiri dari ;

1. Modal asing/hutang jangka panjang (*long-term debt*) adalah modal yang berasal dari luar perusahaan. Modal asing dapat dibagi menjadi 3 golongan yaitu modal asing/hutang jangka pendek (*short-term*

debt) yaitu hutang jangka pendek yang jangka waktunya kurang dari 1 tahun, modal asing/hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun dan modal asing/hutang jangka panjang (*long-term debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (*ekspansi*) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

2. Modal sendiri (*shareholder's equity*) adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan, modal sendiri berasal dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham baik itu bersumber dari saham biasa (*common stock*) maupun dari saham preferen (*prefferend stock*). Selain dari saham, modal sendiri juga berasal dari laba ditahan yaitu sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen dan cadangan yang merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu/tahun atau dari tahun berjalan yang disisihkan

sebagai cadangan untuk membiayai hal-hal atau kejadian yang tidak terduga.

Penggunaan dana dengan hutang akan meningkatkan resiko keuangan, karena ketika hutang bertambah, bunga yang dibayarkan juga lebih besar. Sedangkan dengan menggunakan modal sendiri ketergantungan dengan pihak luar akan berkurang, namun jumlahnya cenderung terbatas, sehingga tidak mampu menutupi seluruh pengeluaran perusahaan (Rizky, 2017:26). Manajemen keuangan harus dapat memadukan sumber dana eksternal dan internal agar membentuk struktur modal optimal yang nantinya akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan dan menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

2. 1.5 Arus Kas

Rasio arus kas dari operasi merupakan suatu unsur penting dalam menganalisis kinerja operasi (Astuti, 2014 : 24). Dalam SFAS No 95, laporan arus kas diwajibkan memberikan satu langkah besar dalam pengukuran akuntansi dan pengungkapan, karena sangat relevan bagi pemakai laporan keuangan. Salah satu cara yang dapat digunakan auditor untuk memahami secara keseluruhan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan usahanya, auditor harus memperhitungkan beberapa rasio sederhana dari data laporan arus kas klien (Widyantari, 2011:6). Laporan arus kas menyajikan informasi aliran kas masuk dan keluar yang berasal dari tiga kegiatan pokok perusahaan yaitu kegiatan operasi, kegiatan investasi, dan kegiatan

pendanaan. Laporan arus kas diperlukan terutama untuk mengetahui kemampuan perusahaan yang sebenarnya dalam memenuhi kewajiban - kewajibannya. Secara umum fungsi dari informasi arus kas adalah membantu menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, membayar dividen, meningkatkan kapasitas dan mendapatkan pendanaan. Dalam penelitian ini menggunakan *cash flow to total debt ratio*, dihitung dengan membandingkan antara arus kas operasi dengan total kewajiban.

Menurut Harahap, (2002:12), dalam penyajian laporan arus kas ini memisahkan antara transaksi arus kas dalam tiga kategori yaitu:

1. Kegiatan operasional, kegiatan operasional untuk perusahaan dagang terdiri dari membeli barang dagangan, menjual barang dagangan tersebut serta kegiatan lain yang terkait dengan pembelian dan penjualan barang. Perusahaan manufaktur kegiatan operasionalnya adalah mengolah suatu produk untuk menjadi barang jadi dan menjualnya. Semua transaksi yang berkaitan dengan laba yang dilaporkan dalam laporan laba rugi dikelompokkan dalam golongan ini. Arus kas berasal dari kas masuk yang terdiri dari penerimaan dari langganan, penerimaan deviden, penerimaan dari piutang bunga dan penerimaan *refund* dari supplier. Sementara arus kas keluar terdiri dari kas yang dibayarkan untuk pembelian barang dan jasa yang akan dijual, bunga yang dibayar atas utang perusahaan, pembayaran pajak penghasilan, pembayaran gaji.

2. Kegiatan investasi, kegiatan investasi merupakan kegiatan membeli atau menjual kembali investasi seperti surat berharga jangka panjang dan aktiva tetap. Bila perusahaan membeli investasi/aktiva tetap akan mengakibatkan arus keluar dan jika menjual investasi/aktiva tetap akan mengakibatkan adanya arus kas masuk ke perusahaan. Transaksi ini berhubungan dengan perolehan fasilitas investasi atau non kas lainnya yang digunakan oleh perusahaan. Arus kas masuk terjadi jika kas diterima dari hasil atau pengembalian investasi yang dilakukan sebelumnya, misalnya dari hasil penjualan. Arus kas yang diterima misalnya berasal dari penjualan aktiva tetap, penjualan surat berharga yang berupa investasi, penagihan pinjaman jangka panjang, penjualan aktiva lainnya yang digunakan dalam kegiatan produksi. Arus kas keluar dari kegiatan ini berasal dari pembayaran untuk mendapatkan aktiva tetap, pembelian investasi jangka panjang, pemberian pinjaman kepada pihak lain, pembayaran untuk aktiva yang digunakan dalam kegiatan produktif, seperti hak paten.
3. Kegiatan pendanaan, kegiatan pendanaan adalah kegiatan menarik uang dari kreditor jangka panjang dan dari pemilik serta pengembalian uang kepada mereka. Arus kas dalam kelompok ini terkait dengan bagaimana kegiatan kas diperoleh untuk membiayai perusahaan termasuk operasinya. Dalam kategori ini, arus kas masuk merupakan perolehan dari kegiatan mendapatkan dana untuk kepentingan

perusahaan, sedangkan arus kas keluar adalah pembayaran kembali kepada pemilik dan kreditor atas dana yang diberikan sebelumnya.

2.1.6 Good Corporate Governance

Istilah ”*Corporate Governance*” pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* di tahun 1992, dalam laporan mereka yang kemudian dikenal sebagai *Cadbury Report* dan merupakan titik balik (*turning point*) yang sangat menentukan bagi praktik *corporate governance* di seluruh dunia. *Cadbury Committee* (1992) mengemukakan bahwa *Good Corporate Governance* diartikan sebagai sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) mulai dibicarakan di kawasan Asia sekitar akhir 1990-an, sementara di Indonesia dimulai pada pertengahan tahun 1997 yang memuncak pada saat krisis ekonomi. Istilah *Good Corporate Governance* (GCG) seringkali diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai tata kelola perusahaan. Menurut Effendi (2016:2), pengertian *Good Corporate Governance* (GCG) adalah suatu tatanan atau sistem pengendalian internal (*internal control*) suatu perusahaan, yang bertujuan untuk mengelola risiko yang signifikan dalam rangka memenuhi tujuan bisnis, dan itu dilakukan dengan cara pengamanan aset dan peningkatan nilai investasi para pemegang saham dalam jangka waktu yang panjang. Sedangkan menurut Peraturan Menteri Negara BUMN No. PER-01/MBU/2011 pasal 1 ayat 1, *Good Corporate Governance* (GCG)

adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Berdasarkan definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) adalah suatu rangkaian proses yang berisi kebijakan, aturan, kebiasaan yang bisa mempengaruhi tata kelola suatu perusahaan. Rangkaian ini melibatkan para pemangku kepentingan atau *stakeholders* (pemegang saham, komisaris, direksi, dan jajaran lainnya) untuk tujuan pencapaian dan peningkatan nilai perusahaan.

Penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan untuk mengatasi masalah yang ada dalam pengelolaan perusahaan (Kusmayadi, 2015:12). Banyak pihak seperti pembuat kebijakan, praktisi, dan akademisi berpendapat bahwa perbaikan *corporate governance* merupakan suatu hal yang harus dilakukan, seperti melalui pembentukan komite audit, peningkatan transparansi informasi, keberadaan komisaris independen, meningkatkan hubungan dengan investor, dan pemberian remunerasi yang dikaitkan dengan kinerja perusahaan. Tujuan yang diharapkan dengan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) adalah dapat mengurangi masalah-masalah yang timbul sebagai akibat dari adanya masalah keagenan, sehingga akan menciptakan rasa aman kepada seluruh pemegang saham ataupun investor lainnya, bahwa hak-hak mereka diperhatikan dan dilindungi. Manajemen sebagai pengendali perusahaan akan bertindak sesuai dengan aturan dan tidak lagi bertindak semaunya akibat adanya keterbatasan

informasi yang dimiliki investor. Selain itu, kesadaran mengenai praktik *Good Corporate Governance* (GCG) akan mendorong transparansi perusahaan.

Secara umum ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep *Good Corporate Governance* menurut *Organisation for Economic Co-Operation and Development* (OECD) yaitu:

1. *Transparansi (transparency)*, yaitu mewajibkan adanya suatu sistem informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.
2. *Akuntabilitas (accountability)*, yaitu menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham sebagaimana diawasi oleh dewan komisaris.
3. *Tanggung jawab (responsibility)*, yaitu memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.
4. *Kemandirian (Independence)*, yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. Kewajaran (*fairness*), yaitu melindungi kepentingan minoritas dan *stakeholder* lainnya dari rekayasa-rekayasa yang bertentangan dengan peraturan-peraturan yang berlaku.

Sukses atau tidaknya perusahaan, akan sangat ditentukan oleh keputusan atau strategi yang diambil oleh perusahaan. Dewan memegang peranan yang sangat signifikan bahkan peran yang utama dalam penentuan strategi perusahaan. Indonesia merupakan negara yang menggunakan konsep *two tier*, dimana dewan terdiri dari dewan direksi dan dewan komisaris. Istilah dewan di Amerika lebih mengacu pada fungsi dari dewan komisaris, dalam hasil penelitian yang dilakukan di Amerika, yang dimaksud dengan dewan (*board*) adalah dewan komisaris.

2. 1.7 Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditor maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Masalah teknis akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemegang saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan, sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Manajer juga dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga diperoleh penghargaan lebih seperti wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya). Ukuran perusahaan yang semakin besar juga akan memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan *lay-off* dan kompensasi yang semakin besar.

Siallagan dan Machfoedz (2006:5) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis, ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya *oportunistik* manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik (Jansen dan Meckling, 1976 : 350).

2. 1.8 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi (Pasaribu, 2016:156). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil. Adanya monitoring dari kepemilikan institusional akan memberikan dorongan bagi manajemen perusahaan untuk bekerja dengan lebih baik untuk menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

Signifikansi kepemilikan institusional sebagai pengawas agen ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila pihak institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar modal. Perubahan perilaku kepemilikan institusional dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas kepemilikan institusional dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa, adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh kepemilikan institusional telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Dalam waktu yang sama, biaya untuk keluar dari investasi yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya risiko saham akan terjual pada

harga diskon. Kondisi ini akan memotivasi *institutional ownership* untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi.

2. 1.9 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2010:4). Sementara menurut Hartono (2008:14) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasi perusahaan menjadi perusahaan besar dan kecil menurut berbagai cara, antara lain, total aktiva atau total aset perusahaan, nilai pasar saham, rata rata tingkat penjualan, dan jumlah penjualan. Pada dasarnya perusahaan terbagi menjadi dalam 3 kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), perusahaan kecil (*small firm*). Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka diharapkan akan mampu menyelesaikan masalah keuangan yang ada dalam perusahaan.

Ukuran perusahaan atau *firm size* mencerminkan penilaian pemegang saham atas keseluruhan aspek dari *financial performance* di masa lampau dan perkiraan dimasa yang akan datang. Semakin besarnya aset perusahaan akan

membuat perusahaan memiliki kestabilan dalam kondisi keuangannya sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh modal dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang lebih rendah. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan timbulnya suatu perusahaan yang mengidentifikasi kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan pada *stakeholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dan kreditur pun akan lebih mudah. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki *probabilitas* lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian. Perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset maupun total penjualannya. Semakin besar total aset yang dimiliki maka menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang *financial distress* telah banyak dilakukan sebelumnya, beberapa penelitian sebelumnya yang membahas tentang *financial distress* dan faktor – faktor yang mempengaruhinya yaitu ;

1. Krisnayanti (2015), melakukan penelitian tentang “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, *Likuiditas*, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2012”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah mekanisme *corporate governance*, *likuiditas*, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada *financial distress* sedangkan mekanisme *corporate governance*, *likuiditas* dan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan pada *financial distress*.
2. Nadia (2016), melakukan penelitian tentang “Pengaruh Arus Kas Dan *Likuiditas* Terhadap *Financial Distress* (Studi Kasus Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI)”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas dan *rasio likuiditas*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa arus kas dan *likuiditas* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.
3. Carolina (2017), melakukan penelitian tentang “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* (Studi Empiris Pada

Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)". Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas operasi, *profitabilitas*, *leverage*, *rasio likuiditas*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi, *profitabilitas*, *leverage*, *rasio likuiditas* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

4. Sapitri (2018), melakukan penelitian tentang "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tentang Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016". Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, *likuiditas*, *leverage*, *profitabilitas*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *rasio likuiditas* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, *rasio leverage* berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
5. Yanti (2019), melakukan penelitian tentang "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2018". Variabel

dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

6. Fadilla (2019), melakukan penelitian tentang “ Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan *Profitabilitas* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur *Food and Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2017”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan *profitabilitas*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
7. Amanda (2020), melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Operating Cash Flow*, Dewan Komisaris Independen Dan Struktur Modal Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan

Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2018”.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah *operating cash flow*, dewan komisaris independen dan struktur modal. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *operating cash flow*, dewan komisaris independen dan struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

8. Akmalia (2020), melakukan penelitian tentang “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan *Profitabilitas* Terhadap Potensi Terjadinya *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015– 2018”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, struktur aset dan *profitabilitas*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan struktur aset berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
9. Rani (2020), melakukan penelitian tentang “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kondisi *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2018”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang

digunakan adalah struktur modal, struktur aset dan kepemilikan manajerial. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan struktur aset berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

10. Dappa (2020), melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Profitabilitas*, Arus Kas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2018”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah *profitabilitas*, arus kas, pertumbuhan perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* dan arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.