

## Pengaruh *Corporate Governance* Dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Karina Dilla Ovtaviani<sup>1</sup>, Eka Rima Prasetya<sup>2</sup>

<sup>1-2</sup> Universitas Pamulang, Indonesia

Email: [karinaovtvt@gmail.com](mailto:karinaovtvt@gmail.com)<sup>1</sup>, [ekarima@unpam.ac.id](mailto:ekarima@unpam.ac.id)<sup>2</sup>

**Abstract.** This study aims to determine the effect of corporate governance represented by institutional ownership and managerial ownership as well as operating cash flow on financial distress conditions in consumer cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2018-2023 period. Financial distress conditions are measured using the Zmijewski model. The analysis method used is panel data regression with the help of Eviews 9 software. Through a purposive sampling approach, 24 companies were selected that fit the research criteria. The results showed that partially, institutional ownership and managerial ownership have no influence on financial distress, while operating cash flow has an influence on financial distress. Jointly, the three variables namely institutional ownership, managerial ownership, and operating cash flow are proven to have an influence on financial distress.

**Keywords:** Institutional ownership, managerial ownership, operating cash flow, financial distress.

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* yang diwakili oleh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial serta arus kas operasi terhadap kondisi financial distress pada perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2023. Kondisi *financial distress* diukur dengan menggunakan model Zmijewski. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan *software* Eviews 9. Melalui pendekatan *purposive sampling*, terpilih 24 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap financial distress. Secara bersama-sama, ketiga variabel yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan arus kas operasi terbukti memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

**Kata Kunci:** Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, arus kas operasi, kesulitan keuangan

### 1. PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Penelitian

Saat ini, dunia tengah memasuki era baru yang ditandai dengan meningkatnya globalisasi, sebagai konsekuensi dari reformasi ekonomi yang dilakukan oleh banyak negara (Kusumaningtyas & Yendrawati, 2015). Dalam kondisi ini, banyak perusahaan menghadapi ancaman kebangkrutan akibat faktor keuangan dan non-keuangan. Salah satu indikator awal kebangkrutan adalah financial distress, yaitu kondisi di mana perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban keuangan dan mengalami kerugian berkelanjutan. Tanpa pengelolaan yang baik, financial distress dapat membawa perusahaan menuju kebangkrutan.

Salah satu sektor yang termasuk dalam klasifikasi industri BEI (IDX Industrial Classification) adalah sektor barang konsumsi yang bersifat siklikal (consumer

cyclicals). sektor *consumer cyclicals* terdiri dari perusahaan yang memproduksi dan mendistribusikan barang serta jasa yang bersifat sekunder, seperti kendaraan, pakaian, sepatu, barang olahraga, serta jasa hiburan dan pariwisata. Perusahaan dalam sektor ini kerap menghadapi persaingan yang sangat ketat, terutama dalam upaya mempertahankan pangsa pasar dan menyesuaikan diri dengan perubahan preferensi konsumen.

Fenomena financial distress di sektor *consumer cyclicals*, seperti yang dialami PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk. (kini PT Omni Inovasi Indonesia Tbk.), mencerminkan risiko serius akibat defisiensi modal, ketidakmampuan membayar utang, dan tekanan ekonomi yang kuat. Dengan total utang mencapai Rp 3,23 triliun, TELE memasuki skema PKPU pada 2020 dan menyusun restrukturisasi utang yang disetujui pada 2021 (cnbcindonesia.com). Meski kesepakatan ini memungkinkan kelangsungan bisnis, risiko tetap tinggi tanpa perbaikan tata kelola dan pengelolaan keuangan yang efektif.



Gambar 1 Grafik Laba Rugi (diolah penulis)

Fenomena lainnya terjadi pada PT Sepatu Bata Tbk yaitu produsen alas kaki terkemuka di Indonesia yang mengalami krisis keuangan signifikan pada 2018–2023. Laba yang awalnya Rp 67,9 miliar pada 2018 terus merosot, hingga mencatatkan kerugian besar Rp 177,7 miliar pada 2020 akibat pandemi COVID-19. Meski sempat membaik pada 2021, kerugian kembali membengkak hingga Rp 190,5 miliar pada 2023. Kondisi ini memaksa perusahaan menutup pabrik di Purwakarta pada Mei 2024, menyebabkan PHK terhadap 233 pekerja (cnbcindonesia.com).

Kondisi ini menyoroti pentingnya pengelolaan keuangan, khususnya dalam arus kas operasi, serta penerapan corporate governance yang kuat. Corporate governance, seperti kepemilikan institusional dan manajerial, memainkan peran penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan arus kas operasi

terhadap financial distress, baik secara individu maupun simultan, pada perusahaan sektor consumer cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023.

Dengan demikian penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi akademisi sebagai referensi pengembangan studi terkait financial distress. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak. Sementara itu, bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam perumusan kebijakan untuk mencegah risiko financial distress dan meningkatkan tata kelola keuangan yang efektif.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **A. Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Jensen dan Meckling (1976) memperkenalkan teori agensi yang menjelaskan hubungan antara dua pihak utama dalam perusahaan, yaitu prinsipal dan agen. Prinsipal merujuk pada pemegang saham atau investor sebagai pemilik perusahaan, sementara agen adalah manajemen yang bertanggung jawab mengelola perusahaan sehari-hari atas nama prinsipal. Teori ini menyoroti potensi konflik yang muncul akibat perbedaan tujuan antara kedua pihak serta adanya asimetri informasi. Dalam konteks penelitian ini, mekanisme corporate governance yang direpresentasikan oleh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berperan dalam mengurangi konflik tersebut. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai pengawas eksternal yang mengontrol tindakan manajer secara ketat, sedangkan kepemilikan manajerial berperan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham melalui kepemilikan saham oleh manajer.

### **B. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori Sinyal, yang pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973, membahas tentang mekanisme penyampaian isyarat dari satu pihak kepada pihak lain. Dalam teori ini, pihak pengirim (pemilik informasi) menyampaikan informasi tertentu yang kemudian diinterpretasikan oleh pihak penerima untuk menyesuaikan tindakannya. Informasi yang disampaikan, seperti laporan keuangan perusahaan, digunakan oleh manajemen maupun investor sebagai dasar untuk membuat keputusan. Teori ini menyoroti bagaimana informasi keuangan, seperti arus kas operasi, dapat memberikan gambaran tentang kondisi keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Arus kas operasi yang tinggi menjadi sinyal positif, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dan kondisi keuangan yang stabil. Sebaliknya, arus kas operasi

yang negatif dapat menjadi indikasi adanya risiko financial distress, yang memengaruhi persepsi dan keputusan pihak luar terhadap perusahaan. *Financial distress* tersebut menjadi sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi, karena menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami masalah keuangan serius (Prasetya & Oktavianna, 2021). Bagi investor, ini adalah peringatan bahwa perusahaan mungkin tidak mampu bertahan atau menghasilkan keuntungan di masa depan.

### **C. Financial Distress**

Financial distress adalah keadaan di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang serius sebelum mencapai tahap kebangkrutan. Menurut (Afridayani & Islammia, 2023) perusahaan dikategorikan mengalami financial distress ketika memiliki margin laba negatif selama beberapa tahun. Hal ini sejalan dengan penelitian (Purwanti & Sya'adah, 2020) yang menyatakan bahwa sebuah perusahaan dianggap berada dalam kondisi financial distress jika mengalami kerugian selama dua tahun berturut-turut.

### **D. Kepemilikan Institusional**

Menurut Harahap (2019) menyatakan bahwa tingginya proporsi kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan dapat memperkuat sistem pengendalian internal. Hal ini bertujuan untuk mengurangi potensi kecurangan yang disebabkan oleh perilaku oportunistik dari pihak manajemen. Dengan kata lain kepemilikan institusional yang signifikan dapat memberikan kontrol yang kuat dari pihak luar terhadap manajemen perusahaan dan memastikan kebijakan yang diambil sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini akan memperkuat posisi perusahaan dalam menghadapi situasi yang menantang, seperti *financial distress*.

### **E. Kepemilikan Manajerial**

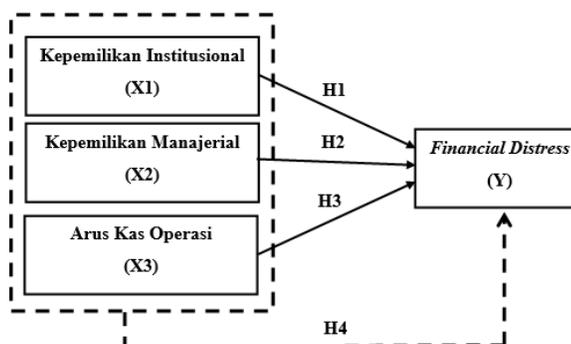
Kepemilikan manajerial diukur dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, seperti dewan direksi dan dewan komisaris, dibandingkan dengan total saham yang beredar. Kepemilikan ini diyakini dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menurunkan risiko financial distress, karena manajemen memiliki kepentingan yang selaras dengan pemilik perusahaan dan lebih fokus pada keberlanjutan kinerja jangka panjang. Dengan demikian, semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin besar pula tanggung jawab mereka dalam mengelola perusahaan, karena mereka turut merasa sebagai bagian dari pemilik perusahaan.

## F. Arus Kas Operasi

Menurut Brigham & Houston (2017) arus kas operasi dapat diartikan sebagai arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional yang terkait dengan produksi dan penjualan barang atau jasa, serta pembayaran hutang dan penerimaan piutang. Arus kas operasi sangat penting dalam menilai kesehatan keuangan suatu perusahaan, karena dapat menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup dari aktivitas operasionalnya untuk memenuhi kewajiban utang yang jatuh tempo. Selain itu, arus kas operasi juga dapat digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mendistribusikan dividen kepada pemegang saham.

## G. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan rancangan yang menunjukkan keterkaitan antara variabel penelitian. Financial distress digunakan sebagai variabel dependen, sementara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan arus kas operasi sebagai variabel independen.



Gambar 2 Bagan Kerangka Berpikir

## Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan teori yang dijelaskan maka hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Diduga Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*

H<sub>2</sub>: Diduga Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*

H<sub>3</sub>: Diduga Arus Kas Operasi Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*

H<sub>4</sub>: Diduga Kepemilikan Institusional Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas Operasi Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*

## 3. METODE RISET

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yang bertujuan untuk menguji teori dengan menganalisis hubungan antar variabel. Variabel-variabel tersebut diukur melalui instrumen penelitian, menghasilkan data berbentuk angka yang dianalisis menggunakan teknik statistic (Noor, 2017). Pendekatan yang diterapkan adalah pendekatan asosiatif, yang berfokus pada mengidentifikasi hubungan antara dua atau lebih variabel, dengan melibatkan variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2019). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan. Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2023. Sampel dipilih berdasarkan Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap selama periode tersebut, Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya dan perusahaan yang mengalami kerugian selama dua tahun berturut-turut.

### **Operasional Variabel Penelitian**

#### **Variabel Dependen**

#### **Financial Distress**

Dalam penelitian ini, variabel dependen-nya adalah *financial distress* sebagai (Y) yang dihitung menggunakan model Zmijewski untuk melihat kondisi keuangan perusahaan *consumer cyclicals* sedang mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Adapun perhitungan untuk mengukur *financial distress* model Zmijewski berdasarkan penelitian (Fitri dkk., 2023):

$$X = -4,3 - 4.5X_1 + 5.7 X_2 - 0.004 X_3$$

$X_1$  = Laba Bersih / Total Aset

$X_2$  = Total Kewajiban / Total Aset

$X_3$  = Total Aset Lancar / Total Kewajiban Lancar

Penilaian potensi berdasarkan metode ini terbagi menjadi 2 (dua) yaitu sebagai berikut :

1. Jika nilai indeks X lebih besar atau sama dengan 0 ( $> 0$ ) maka perusahaan tersebut terindikasi mengalami *financial distress*.
2. Jika nilai indeks X kurang dari 0 ( $< 0$ ) maka perusahaan tersebut dalam kondisi sehat atau tidak terindikasi mengalami *financial distress*.

Dari tolak ukur diatas apabila nilai X-Score yang diperoleh perusahaan lebih dari 0 maka perusahaan tersebut terindikasi berada dalam kondisi yang tidak baik, sehingga perlu adanya tindak lanjut untuk memperbaikinya. Semakin tinggi nilai X-Score yang dimiliki perusahaan, maka semakin berpotensi lebih tinggi untuk mengalami kegagalan.

## Variabel Independen

### Kepemilikan Institusional (X<sub>1</sub>)

Adapun perhitungan untuk mengukur kepemilikan institusional berdasarkan penelitian (Hariyani & Kartika, 2021) yaitu:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### Kepemilikan Manajerial (X<sub>2</sub>)

Adapun perhitungan untuk mengukur kepemilikan manajerial berdasarkan penelitian (Hariyani & Kartika, 2021) yaitu:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### Arus Kas Operasi (X<sub>3</sub>)

Adapun perhitungan untuk mengukur arus kas operasi berdasarkan penelitian (Mondayri & Tresnajaya, 2022) yaitu:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas operasi}}{\text{Total Kewajiban}}$$

## 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Analisis Statistik

**Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif**

	FD	KI	KM	AKO
Mean	-0.907241	0.671302	0.009864	0.045071
Median	-1.107940	0.760815	0.000000	0.020349
Maximum	4.491672	0.999196	0.066667	0.404284
Minimum	-4.951640	0.000000	0.000000	-0.327108
Std. Dev.	1.919274	0.278534	0.019334	0.136891
Skewness	0.363780	-1.066522	1.800967	0.239965
Kurtosis	2.676368	3.069391	4.894730	4.075773
Jarque-Bera	3.223239	23.15300	84.19998	7.053737
Probability	0.199564	0.000009	0.000000	0.029397
Sum	-110.6834	81.89888	1.203392	5.498637
Sum Sq. Dev.	445.7170	9.387296	0.045230	2.267444
Observations	122	122	122	122

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 9

Pada variabel dependen berupa *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar -4,951640 terdapat di PT Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2019, nilai

maksimum sebesar 4,491672 terdapat di PT Mahaka Media Tbk pada tahun 2023. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,907241 dan nilai standar deviasi 1,919274 artinya data bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*).

Variabel independen yang merepresentasikan kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,000000, yang tercatat pada PT Arthavest Tbk selama periode 2018 hingga 2021. Nilai maksimum sebesar 0,999196 ditemukan pada PT Fast Food Indonesia Tbk pada tahun 2022. Nilai rata-rata (*mean*) dari data ini adalah -0,671302 dengan standar deviasi sebesar 0,278534. Hal ini menunjukkan bahwa data kurang bervariasi karena standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata (*mean*).

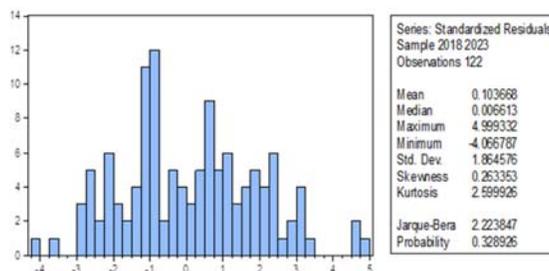
Variabel independen berupa kepemilikan manajerial mencatat nilai minimum sebesar 0,000000, ditemukan pada PT Arthavest Tbk selama periode 2018 hingga 2021 serta beberapa perusahaan lainnya. Nilai maksimum sebesar 0,066667 tercatat pada PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk selama periode 2022 hingga 2023. Rata-rata (*mean*) dari data ini adalah 0,019334 dengan standar deviasi yang sama, yaitu 0,019334. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*).

Variabel independen yang menggambarkan arus kas operasi memiliki nilai minimum sebesar -0,327108, yang dicatat pada PT Fortune Indonesia Tbk pada tahun 2018. Nilai maksimum sebesar 0,404284 ditemukan pada PT MNC Sky Vision Tbk pada tahun 2021. Rata-rata (*mean*) dari data ini adalah 0,045071 dengan standar deviasi sebesar 0,136891, yang menunjukkan bahwa data tersebut bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*).

**B. Hasil Uji Asumsi Klasik**

**1) Uji Normalitas**

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas**



Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 9

Berdasarkan hasil uji normalitas yang ditampilkan, diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,328926. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa residual memiliki distribusi normal.

## 2) Uji Multikolinearitas

**Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas**

	KI	KM	AKO
KI	1.000000	-0.158674	0.092538
KM	-0.158674	1.000000	-0.084564
AKO	0.092538	-0.084564	1.000000

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 9

Berdasarkan hasil uji tersebut, tidak ditemukan nilai korelasi antar variabel independen yang melebihi 0,85, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas.

## 3) Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.825474	Prob. F(9,112)	0.0712
Obs*R-squared	15.60681	Prob. Chi-Square(9)	0.0756
Scaled explained SS	11.02240	Prob. Chi-Square(9)	0.2742

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 9

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas di atas diperoleh nilai prob. Chi-Square pada Obs\*R-squared adalah 0,0756 berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

## 4) Uji Autokorelasi

**Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	1.570052	Prob. F(2,116)	0.2124
Obs*R-squared	3.215480	Prob. Chi-Square(2)	0.2003

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 9

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas diperoleh nilai prob. Chi-Square pada Obs\*R-squared adalah 0,2003 berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

## C. Hasil Uji Hipotesis

### 1) Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.079443	Mean dependent var	-0.242536
Adjusted R-squared	0.056039	S.D. dependent var	1.053100
S.E. of regression	1.017825	Sum squared resid	122.2442
F-statistic	3.394425	Durbin-Watson stat	1.263685
Prob(F-statistic)	0.020265		

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 9

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan output pengolahan Eviews diperoleh nilai adjusted R-squared sebesar 0,056039 atau 5,60%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang diteliti (kepemilikan institusioal, kepemilikan manajerial dan arus kas operasi) mampu mempengaruhi variabel financial distress sebesar 5,60%, sedangkan sisanya 94,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## 2) Uji Parsial (Uji statistik T)

**Tabel 7 Hasil Uji T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.515592	0.827303	-1.831968	0.0695
KI	1.012175	1.026485	0.986060	0.3261
KM	-6.363248	11.47463	-0.554549	0.5803
AKO	-2.485544	0.874203	-2.843212	0.0053

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 9

Berdasarkan hasil pada Tabel 7 yang menunjukkan hasil uji t parsial, nilai t-tabel dapat dicari menggunakan t-statistik pada tingkat signifikansi 0,05 dimana n merupakan jumlah sampel dan k merupakan jumlah variabel. Maka  $df = (n-k)$ , yaitu  $122 - 4 = 118$ . Dengan demikian, diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,65787. Oleh karena itu, penarikan hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut:

- Berdasarkan hasil uji parsial untuk variabel independen hasil kepemilikan institusional sebesar  $0,3261 > 0,05$ , sedangkan nilai t-statistik sebesar  $0,986060 < 1,65787$ . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, yang artinya hipotesis pertama ditolak.
- Berdasarkan hasil uji parsial untuk variabel independen hasil kepemilikan institusional sebesar  $0,5803 > 0,05$ , sedangkan nilai t-statistik sebesar  $-0,554549 < 1,65787$ . dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, yang artinya hipotesis kedua ditolak.
- Berdasarkan hasil uji parsial untuk variabel independen hasil arus kas operasi sebesar  $0,0053 < 0,05$ , sedangkan nilai t-statistik sebesar  $2,843212 > 1,65787$ . dari

hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*, yang artinya hipotesis ketiga diterima.

### 3) Uji Simultan (Uji statistik F)

**Tabel 8 Hasil F**

R-squared	0.079443	Mean dependent var	-0.242536
Adjusted R-squared	0.056039	S.D. dependent var	1.053100
S.E. of regression	1.017825	Sum squared resid	122.2442
F-statistic	3.394425	Durbin-Watson stat	1.263685
Prob(F-statistic)	0.020265		

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 9

Berdasarkan hasil pada Tabel 8, nilai Ftabel dapat dihitung dengan menggunakan tabel statistik, di ketahui n merupakan jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel sehingga  $df_1 (N_1) = (k-1)$  yaitu  $4-1 = 3$ , dan  $df_2 (N_2) = (n-k)$  yaitu  $122-4 = 118$ . Dengan demikian, diperoleh nilai Ftabel sebesar 2,68.

Berdasarkan hasil uji simultan diperoleh nilai F-hitung sebesar  $3,394425 > F$ -tabel sebesar 2,68 pada nilai probability F-statistik sebesar  $0,020265 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*

## D. Pembahasan Penelitian

### 1) Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya proporsi kepemilikan saham institusional tidak mempengaruhi kondisi Perusahaan. Kemungkinan penyebabnya adalah kurang optimalnya pemanfaatan wewenang oleh pemegang saham institusi dalam mengawasi serta mengontrol keputusan manajemen sehingga perlu diperhatikan bahwa peran pemegang saham institusi tidak hanya berkaitan dengan kepemilikan saham semata, tetapi juga dengan keterlibatan aktif mereka dalam pengambilan keputusan perusahaan. Jika pemegang saham institusi tidak secara langsung terlibat atau tidak memiliki insentif yang memadai untuk mengawasi manajemen, maka dampak positif kepemilikan institusional terhadap kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan dapat terbatas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh hasil penelitian (Mondayri & Tresnajaya, 2022) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, didukung oleh hasil

penelitian (Aisyah & Afriyenti, 2022) serta (Munawar dkk., 2018) bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

#### **E. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Ini menunjukkan bahwa kesehatan keuangan perusahaan tidak bergantung pada jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajerial, melainkan lebih ditentukan oleh kemampuan manajerial dalam mengelola perusahaan. Selain itu, karena tidak semua perusahaan memiliki struktur kepemilikan manajerial, variabel ini tidak memberikan dampak signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh hasil penelitian (Hariyani & Kartika, 2021) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian (Munawar dkk., 2018). Hasil penelitian Ramadhanti & Subagyo (2022) juga menunjukkan bahwa tidak didapatkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

#### **F. Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Seperti yang didukung oleh teori signaling yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja baik akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan melalui laporan keuangan perusahaan. Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas arus kas operasinya. Pengelolaan arus kas yang baik mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, di mana perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi pengeluaran dan kewajiban, sehingga mengurangi risiko *financial distress* dan kebangkrutan. Dengan arus kas yang memadai, perusahaan dapat melunasi pinjaman, menjaga kelangsungan operasional, membayar dividen, dan melakukan investasi baru, sehingga memberikan sinyal positif bahwa perusahaan tidak berpotensi mengalami *financial distress*. Dengan arus kas operasi yang positif, perusahaan dapat menjalankan kewajiban finansial tanpa bergantung pada pendanaan eksternal, meningkatkan kepercayaan kreditor, dan menunjukkan bahwa mereka mampu melunasi pinjaman, menjaga operasional, membayar dividen, serta melakukan investasi baru.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh hasil penelitian (Yusnita, 2022) dan (Mondayri & Tresnajaya, 2022) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap *financial distress*

### **G. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, diketahui bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap prediksi *financial distress*. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil uji F dimana diperoleh nilai F-hitung sebesar  $3,394425 > F\text{-tabel}$  sebesar 2,68 pada nilai probability F-statistik sebesar  $0,020265 < 0,05$ . Namun, nilai adjusted R-squared ( $R^2$ ) sebesar 0,056039 menunjukkan bahwa variabel yang diteliti, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan arus kas operasi, hanya mampu menjelaskan pengaruh terhadap *financial distress* sebesar 5,60%. Sementara itu, sisanya sebesar 94,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **A. Kesimpulan**

- 1) Tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.
- 2) Tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.
- 3) Terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.
- 4) Terdapat pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*..

### **B. Saran**

- 1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sektor yang diteliti untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Selain itu, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang belum diuji dalam penelitian ini, relevan lainnya. Penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan penggunaan model yang berbeda untuk mengukur *financial distress* guna memperoleh hasil yang lebih bervariasi dan mendalam.
- 2) Bagi Perusahaan disarankan untuk memperkuat pengelolaan arus kas operasinya. Dengan menjaga arus kas operasi yang stabil dan positif, perusahaan dapat

meningkatkan kemampuan untuk mengatasi tekanan finansial, mengurangi risiko terjadinya *financial distress* di masa depan.

- 3) Bagi investor disarankan untuk memeriksa secara mendalam kinerja arus kas operasi perusahaan. Perusahaan dengan arus kas operasi yang positif dan stabil lebih mungkin untuk bertahan dalam kondisi keuangan yang sulit, sehingga menjadi pilihan investasi yang lebih aman.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afridayani, A., & Islammia, R. (2023). Pengaruh Financial Distress dan Kepemilikan Institusional terhadap Tax Avoidance dengan Intensitas Aset Tetap sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 6(1), 51. <https://doi.org/10.32493/dr.b.v6i1.28079>
- Aisyah, A., & Afriyenti, M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Prediksi Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 4(3), 660–673. <https://doi.org/10.24036/jea.v4i3.576>
- Brigham, & Houston, J. F. (2017). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Fitri, F., Hendriani, M., & Windiani, Z. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi, Total Asset Turnover, dan Long Term Debt To Equity Ratio terhadap Financial Distress pada Perusahaan Subsektor Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018–2020. *Eqien - Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(2), 215–230. <https://doi.org/10.34308/eqien.v12i02.1435>
- Harahap, N. S. A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013–2017. Skripsi.
- Hariyani, A. A., & Kartika, A. (2021). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Owner*, 5(2), 307–318. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.413>
- Hidayat, W. N. (2024). 233 Karyawan Kena PHK Massal Pabrik Sepatu Bata Tutup. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20240507110315-4-536319/233-karyawan-kena-phk-massal-pabrik-sepatu-bata-tutup>
- Kusumaningtyas, R., & Yendrawati, R. (2015). The Effect of Company Diversification Towards Earning Management Moderated by Managerial Ownership. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(2). <https://doi.org/10.15294/jdm.v6i2.4305>
- Mondayri, S., & Tresnajaya, Rd. T. J. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *Jurnalku*, 2(1), 25–43. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v2i1.132>
- Munawar, I., Firli, A., & Iradianty, A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Subsektor Tekstil & Garmen di

Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012–2016). *eProceedings of Management*, 5(2).  
<https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/6881>

Noor, J. (2017). *Metodologi Penelitian Skripsi, Tesis, Disertasi & Karya Ilmiah (Edisi 7)*. Kencana.

Prasetya, E. R., & Oktavianna, R. (2021). Financial Distress Dipengaruhi oleh Sales Growth dan Intellectual Capital. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(2), 170–182. <https://doi.org/10.32493/JABI.v4i2.y2021.p170-182>

Purwanti, M., & Sya'adah, I. N. (2020). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Financial Distress.

Ramadhanti, N., & Subagyo, S. (2022). Pengaruh Corporate Governance, Cash Flow, dan Profit terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Trilogi Accounting and Business Research*, 3(1).  
<https://doi.org/10.31326/tabr.v1i1.1218>

Saleh, T. (2020). Astaga! Gagal Bayar Rp 3,2 T, Tiphone & 4 Anak Berstatus PKPU. *CNBC Indonesia*.  
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20200707222641-17-170993/astaga-gagal-bayar-rp-32-t-tiphone-4-anak-berstatus-pkpu>

Sugiyono. (2019). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.

Yusnita, H. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Leverage, Profitabilitas, dan Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2018–2020. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(2), 640.  
<https://doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>