

Uji Beda Karakteristik Terhadap Perusahaan *Financial Distress* Dan *Non-Financial Distress*

Intan Junaedy dan Yanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Tarumanagara, Jakarta
E-mail: Intan.junaedy9@gmail.com

Abstract: *This research aims to find out the difference in cash flow, board size, and leverage characteristic between financial distress company and non-financial distress company that proxied by Altman Z-Score. This research used samples of manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia) in 2015-2017. Based on purposive sampling method, this research has 42 samples which is categorized as financial distress, and 42 samples which is categorized as non-financial distress. This research uses the independent samples t-test and Mann Whitney (U-test). The result of this research showed that there is a significant difference of cash flow and leverage between financially distressed company and non-financially distressed company. As for the board size, there is no significant difference between financially distressed company and non-financially distressed company.*

Keywords: *cash flow, board size, leverage, financial distress, non-financial distress.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan arus kas, ukuran dewan direksi, dan *leverage* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress* dimana nilai *distress* dihitung dengan menggunakan Altman Z-Score. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh data sebanyak 42 sampel yang tergolong *financial distress* dan 42 sampel yang tergolong *non-financial distress*. Penelitian ini menggunakan *independent samples t-test* dan *Mann Whitney (U-test)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan arus kas dan *leverage* yang signifikan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*. Sedangkan hasil uji beda pada ukuran dewan direksi adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*.

Kata kunci: arus kas, ukuran dewan direksi, *leverage*, *financial distress*, *non-financial distress*.

LATAR BELAKANG

Dalam setiap bisnis, keberlangsungan hidup usaha adalah hal yang perlu diperhatikan. Penting bagi para pengusaha untuk tetap mengikuti perkembangan dan informasi tentang perkembangan ekonomi dunia. Dengan memanfaatkan kecanggihan teknologi, seharusnya pengusaha semakin mudah untuk menjalankan bisnis. Berbagai cara dapat dilakukan perusahaan demi memperbesar bisnisnya. Namun, semua hal ini tidak sesuai

dengan kenyataan saat ini. Justru tantangan yang dihadapi para pengusaha semakin banyak, persaingan yang semakin ketat baik lokal maupun mancanegara. Hal ini membuat perusahaan-perusahaan harus terus berkembang mengikuti perkembangan zaman, baik perusahaan kecil hingga besar. Karena jika tidak, maka perusahaan akan tersaingi dan dapat mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Kondisi kesulitan keuangan atau yang biasa disebut *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan pada perusahaan (Platt dan Platt, 2002). Kondisi *financial distress* ini dapat dilihat dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas/kewajibannya. Perusahaan yang melakukan prediksi *financial distress* belum tentu akan mengalami kebangkrutan, namun prediksi *financial distress* dilakukan untuk mengetahui bagaimana kondisi keuangan perusahaan. Bila perusahaan mengetahui secara jelas kondisi perusahaan, maka perusahaan bisa mengantisipasi jika sewaktu-waktu terjadi perubahan ekonomi di masa depan. Selain itu, manajemen pun pasti lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini dilakukan.

KAJIAN TEORI

Trade-off Theory. Seperti yang dikutip dari buku (Brigham dan Houston, 2014), *Trade-off Theory* adalah: “*The capital structure theory that states that firms trade off the tax benefits of debt financing against problems caused by potential bankruptcy*”.

Pecking Order Theory. Menurut (Husnan, 1996) dalam (Sumani dan Rachmawati, 2012) *Pecking Order Theory* adalah urutan preferensi perusahaan dalam meningkatkan modal, dimana urutan pertama adalah sumber dana internal, lalu berhutang kepada pihak lain, dan urutan terakhir yang dipilih adalah saham.

Agency Theory. Sebuah teori yang menjelaskan tentang dua pihak, yaitu hubungan *principals* dan *agents* dalam bisnis (Abdullah dan Valentine, 2009). Teori ini menekankan adanya penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) supaya terhindar dari *agency problem*.

Signaling Theory. Seperti yang dikutip dari buku (Brigham dan Houston, 2014) adalah : “*An action taken by a firm’s management that provides clues to investors about how management views the firm’s prospects*”. Dengan kata lain, setiap tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan akan memberi sinyal kepada masyarakat dan investor.

Financial Distress. Menurut penelitian (Platt dan Platt, 2002) kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah tahap yang akan dilalui perusahaan saat akan bangkrut, mulai dari mengalami penurunan secara terus-menerus sehingga akhirnya perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal ini dapat mulai dilihat dari ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya.

Penelitian mengenai *financial distress* pertama kali dilakukan oleh Altman pada tahun 1968, dimana penelitian tersebut menghasilkan sebuah model prediksi yang bernama *Z-Score*. Apabila hasil perhitungan *Z-Score* perusahaan lebih rendah dari 1,81 maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Bila hasil perhitungan *Z-Score* perusahaan memiliki nilai yang lebih tinggi dari 2,99 maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sehat dan berada dalam zona aman (*safe zone*).

Cash Flow. (Kieso, 2015) dalam bukunya menjelaskan bahwa laporan arus kas adalah laporan keuangan dasar yang memberikan informasi tentang *cash receipt*, *cash payment*, dan *net change in cash* dalam suatu periode akuntansi dimana angka tersebut adalah hasil dari kegiatan *operating*, *investing*, dan *financing*. Arus kas dan *Financial Distress* dapat dikaitkan dengan *Signal Theory*, karena *signal theory* adalah teori yang menyatakan bahwa tindakan yang diambil oleh manajemen memberi petunjuk pada investor mengenai bagaimana pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan kedepannya (Brigham dan Houston,

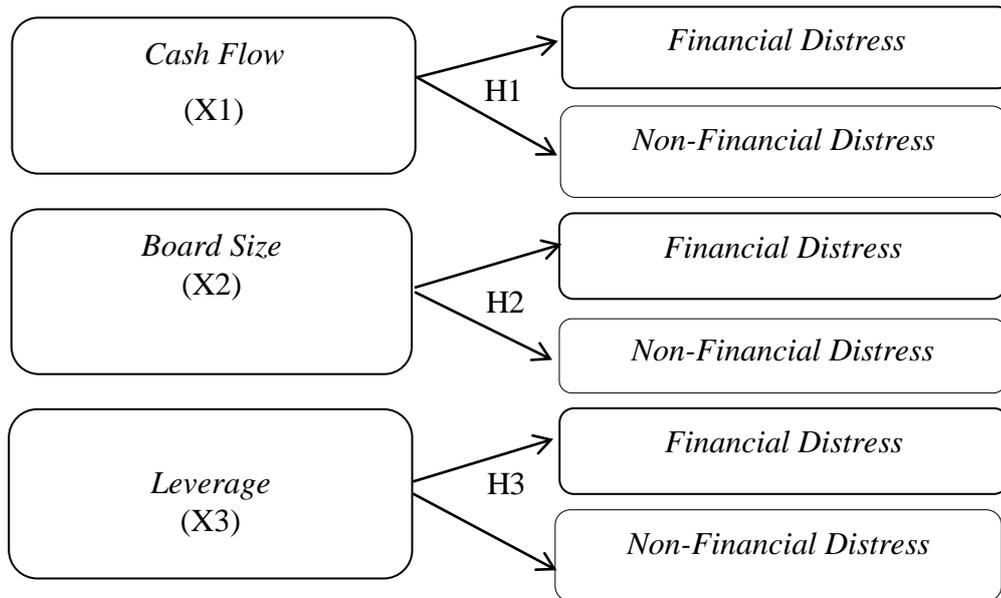
2014). Menurut (Fawzi *et al.*, 2015), *cash flow* dapat digunakan sebagai prediktor signifikan pada *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas, maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*. (Beaver, 1966) dalam (Lakshan dan Wijekoon, 2013) mengatakan salah satu prediktor terbaik untuk memprediksi *financial distress* adalah rasio *cash flow from operation to total debt*. (Liou *et al.*, 2016) dalam penelitiannya menyatakan terdapat perbedaan *cash flow* yang signifikan antara perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*. Tapi hasil ini bertentangan dengan penelitian (Lakshan dan Wijekoon, 2013) pada perusahaan di Sri Lanka, dimana hasil penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan *cash flow from operating activities to total liabilities* antara perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*.

Corporate Governance. Tujuan adanya tata kelola perusahaan adalah untuk melindungi hak dan kepentingan para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Salah satu bagian dari tata kelola perusahaan adalah *board of director* atau dewan direksi. Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UUPT) Pasal 1 ayat 5 mencatat direksi adalah bagian yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan demi kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan. *Agency theory* mendukung adanya penerapan sistem *good corporate governance*, dimana hal ini dibutuhkan untuk mengurangi adanya *agency problem* antara *principal* dan *agent*. (Gales dan Kresnes, 1994) dalam (Bredart, 2014) dalam penelitiannya mencatat bahwa semakin tinggi jumlah anggota dewan direksi, maka perusahaan semakin terhubung dengan situasi kritis, dimana hubungan ini dapat melindungi perusahaan dari kesulitan. Namun (Manzanaque *et al.*, 2016) mengatakan bahwa jumlah dewan direksi yang tinggi cenderung meningkatkan adanya *agency problem*, dimana hal ini dapat mengarah pada situasi *financial distress*. (Setiawan, *et al.*, 2016) dalam penelitiannya menyatakan terdapat perbedaan *board size* yang signifikan antara perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*. Namun, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian (Manzanaque *et al.*, 2016) yang mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *board size* yang signifikan antara perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*.

Leverage. (Kieso, 2015) dalam bukunya mencatat pengertian *leverage* adalah pengukuran kemampuan perusahaan dalam menahan kerugian tanpa merugikan kepentingan para kreditur. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih memilih untuk melakukan pendanaan eksternal daripada menerbitkan saham baru. Selain itu, sesuai dengan *Trade-Off Theory* bahwa penggunaan utang diperbolehkan selama utang tersebut menambah benefit yang didapat perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *Pecking Order Theory* dan *Trade-Off Theory* mendukung adanya utang untuk pendanaan perusahaan. Menurut penelitian (Beaver, 1966) dalam (Lakshan dan Wijekoon, 2013) *debt ratio* adalah salah satu prediktor terbaik dalam memprediksikan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan pada satu, empat, dan lima tahun sebelum kebangkrutan. Menurut (Maricica dan Georgeta, 2012), variabel *leverage* memiliki perbedaan yang signifikan antara perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*. Namun, menurut (Hong-xia Li *et al.*, 2008) tidak terdapat perbedaan *leverage* yang signifikan antara perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Sumber: Penulis

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

- H₁: Terdapat perbedaan *cash flow* yang signifikan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*
- H₂: Terdapat perbedaan *board size* yang signifikan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*
- H₃: Terdapat perbedaan *leverage* yang signifikan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*

METODOLOGI

Objek Penelitian. Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017, dimana teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik studi kepustakaan. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs internet www.idx.co.id dan www.sahamok.com. Desain penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Metode pemilihan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu dengan memilih perusahaan berdasarkan kriteria yang ditentukan. Kriteria-kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut pada tahun 2015-2017 di BEI, (b) Menggunakan mata uang Indonesia yaitu Rupiah (IDR), (c) Data yang dibutuhkan untuk penelitian tersaji secara lengkap, (d) Laporan keuangan perusahaan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Untuk perusahaan yang tergolong *financial distress* adalah perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* < 1,81 selama tiga tahun berturut-turut. Sedangkan, perusahaan *non-financial distress* dipilih dengan metode *match-paired sample* dimana metode ini mempasangkan perusahaan yang tergolong *distress* dan *non-distress* dengan nilai aset (*firm size*) terdekat yang diukur dengan *logaritma natural* dari *total asset*. Hasilnya adalah 84 sampel yang terdiri dari 42 sampel perusahaan *financial distress* dan 42 sampel perusahaan *non-financial distress*.

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen pada penelitian ini adalah *cash flow*, *board size*, dan *leverage*. *Financial distress* dihitung dengan menggunakan *Z-Score*, rumus dari perhitungan *Z-Score* adalah:

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.99 X4 + 0.6 X5$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} X1 &= \frac{\textit{Working Capital}}{\textit{Total Asset}} \\ X2 &= \frac{\textit{Retained Earnings}}{\textit{Total Asset}} \\ X3 &= \text{Earning Before Interest and Tax} \\ X4 &= \frac{\textit{Market Value of Equity}}{\textit{Total Liabilities}} \\ X5 &= \frac{\textit{Sales}}{\textit{Total Asset}} \end{aligned}$$

Cash flow diprosikan dengan *cashflow to total liabilities*, maka rumusnya adalah:

$$\text{CFTL} = \frac{\textit{Cash Flow dari Aktivitas Operasi}}{\textit{Total Liabilities}}$$

Board size adalah bagian yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan demi kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan.

Board= Jumlah Dewan Direksi

Leverage dapat dihitung dengan menggunakan *debt ratio*, maka rumusnya adalah:

$$\text{Lev} = \frac{\textit{Total Liabilities}}{\textit{Total Aset}}$$

Penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif, Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*, dan Uji Beda (*Independent Samples T-Test* atau *Mann Whitney U-Test*).

HASIL UJI STATISTIK

Uji Statistik Deskriptif. Dengan melakukan uji statistik deskriptif, akan diketahui nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan deviasi standar dari masing- masing variabel, dimana variabel tersebut adalah arus kas operasi, *board size*, dan *leverage*. Tujuan hasil uji statistik deskriptif adalah untuk melihat kualitas data penelitian yang ditunjukkan dengan angka atau nilai yang terdapat pada *mean* dan deviasi standar.

Tabel 1. Hasil uji statistik deskriptif perusahaan *financial distress*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z-Score	42	-2,4549	1,7967	,875376	1,2002777
CFTL	42	-,3229	1,0774	,041620	,1876080
Board	42	2	9	4,33	1,921
Lev	42	,1390	2,7669	,857514	,5506336
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Output SPSS

Variabel Z-Score memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,875376 dan nilai deviasi (*std. deviation*) standar sebesar 1,2002777. Perusahaan yang memiliki nilai terendah (*minimum*) adalah Intikeramik Alamsari Industri Tbk. pada tahun 2017 sebesar -2,4549. Sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,7967 dimiliki perusahaan Mulia Industrindo Tbk. pada tahun 2017. Variabel *cash flow* (CFTL) memiliki nilai *mean* sebesar 0,041620 dan nilai deviasi standar sebesar 0,1876080. Perusahaan yang memiliki rasio arus kas terhadap total liabilitas terkecil (*minimum*) sebesar -0,3229 adalah Grand Kartech Tbk. pada tahun 2015. Sedangkan perusahaan dengan nilai rasio arus kas terhadap total liabilitas terbesar (*maximum*) sebesar 1,0774 adalah Alumindo Light Metal Industry Tbk. pada tahun 2015. Variabel *board size* (Board) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,33 dan nilai deviasi standar sebesar 1,921. Nilai terkecil (*minimum*) variabel ini adalah sebesar 2 yang dimiliki oleh perusahaan Intikeramik Alamsari Industri Tbk. pada tahun 2015-2017; Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. pada tahun 2015-2017; Tri Banyan Tirta Tbk. pada tahun 2015. Nilai terbesar (*maximum*) sebesar 9 dimiliki oleh perusahaan Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2015-2016. Variabel Leverage (Lev) memiliki nilai *mean* sebesar 0,857514 dan nilai deviasi standar sebesar 0,5506336. Perusahaan yang memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0,1390 adalah Grand Kartech Tbk. pada tahun 2015. Perusahaan yang memiliki nilai terbesar (*maximum*) sebesar 2,7669 adalah Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. pada tahun 2017.

Tabel 2. Hasil uji statistik deskriptif perusahaan *non-financial distress*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	42	2,0930	12,5007	4,250362	1,9883366
CFTL	42	-,1212	1,6367	,258269	,3503002
Board	42	2	14	5,19	2,521
Lev	42	0,0977	1,0504	0,422576	0,2061667
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Output SPSS

Variabel Z-Score memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,250362 dan nilai deviasi standar (*std. deviation*) sebesar 1,9883366. Perusahaan yang memiliki nilai terendah (*minimum*) adalah Kedawang Setia Industrial Tbk. pada tahun 2015 sebesar 2,0930. Sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 12,5007 dimiliki perusahaan Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk. pada tahun 2017. Variabel *cash flow* (CFTL) memiliki nilai *mean* sebesar 0,258269 dan nilai deviasi standar sebesar 0,3503002. Perusahaan yang memiliki rasio arus kas terhadap total liabilitas terkecil (*minimum*) sebesar -0,1212 adalah Yanaprima Hastapersada Tbk. pada tahun 2016. Sedangkan perusahaan dengan nilai rasio arus kas terhadap total liabilitas terbesar (*maximum*) sebesar 1,6367 adalah Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2015. Variabel *board size* (Board) memiliki nilai rata-rata sebesar

5,19 dan nilai deviasistandar sebesar 2,521. Nilai terkecil (*minimum*) variabel ini adalah sebesar 2 yang dimiliki oleh perusahaan Yanaprima Hastapersada Tbk. pada tahun 2016. Nilai terbesar (*maximum*) sebesar 14 dimiliki oleh perusahaan Mandom Indonesia Tbk. perusahaan pada tahun 2017. Variabel *leverage* (Lev) memiliki nilai *mean* sebesar 0,422576 dan nilai deviasi standar sebesar 0,2061667. Perusahaan yang memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0,0977 adalah Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2015. Perusahaan yang memiliki nilai terbesar (*maximum*) sebesar 1,0504 adalah Sekawan Intipratama Tbk. pada tahun 2017.

Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*. Uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk menguji data dari variabel independen dan dependen dalam penelitian memiliki distribusi yang normal atau tidak normal. Terdapat beberapa metode untuk melakukan uji normalitas. Metode uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah salah satu cara untuk menguji normalitas data. Taraf signifikansi yang digunakan adalah 5% atau 0,05. Jika hasilnya $>0,05$ berarti data tersebut berdistribusi dengan normal dan kemudian di uji beda menggunakan *independent samples t-test* (Ghozali, 2016). Namun, jika hasil perhitungan $< 0,05$ berarti hasilnya tidak signifikan, dan data tidak berdistribusi secara normal (Supardi, 2013). Jika ada data yang tidak berdistribusi dengan normal maka uji statistik *Mann-Whitney U-test* akan digunakan untuk uji beda (Sarwono dan Budiono, 2014).

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CFTL	Board	Lev
N		84	84	84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,149945	4,762	,640045
	Std. Deviation	,2997963	2,2688	,4675802
Most Extreme Differences	Absolute	,208	,184	,215
	Positive	,208	,184	,215
	Negative	-,163	-,123	-,123
Test Statistic		,208	,184	,215
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	,000 ^c	,000 ^c

Sumber: Output SPSS

Nilai signifikansi variabel *Cash Flow to Total Liabilities* (CFTL), *Board Size* (Board), dan *Leverage* (Lev) pada perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress* menunjukkan hasil sebesar 0,000 dimana jumlah tersebut adalah lebih kecil dari 0,05 atau 5%, sehingga dapat dinyatakan ketiga variabel memiliki data yang tidak terdistribusi secara normal.

Uji Beda. Hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa data untuk variabel *cash flow to total liabilities*, *board size*, dan *leverage* tidak terdistribusi secara normal. Maka, ketiga variabel akan diuji beda menggunakan *Mann Whitney U-Test* (*non-parametric test*). Taraf signifikansi yang digunakan adalah 5%.

Jika hasilnya adalah $< 5\%$ atau $< 0,05$ maka terdapat perbedaan signifikan antara kedua variabel, namun jika hasilnya adalah $> 5\%$ atau $> 0,05$ maka tidak terdapat perbedaan signifikan antara kedua variabel.

Tabel 5. Hasil Uji Beda *Mann Whitney U-Test*
Test Statistics^a

	CFTL	Board	Lev
Mann-Whitney U	454,000	700,000	204,000
Wilcoxon W	1357,000	1603,000	1107,000
Z	-3,829	-1,659	-6,065
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,097	,000

Sumber: Output SPSS

Hasil dari uji beda variabel *Cash Flow to Total Liabilities*(CFTL) adalah 0,000 dimana jumlah tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti H1 diterima. Maka kesimpulannya adalah terdapat perbedaan *cash flow* yang signifikan antara perusahaan yang tergolong *financial distress* dan *non-financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Liouis *et al.*, 2016), namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Lakshman dan Wijekoon, 2013).

Hasil dari uji beda variabel *Board Size* (Board) adalah 0,097 dimana jumlah tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti H2 ditolak. Maka kesimpulannya adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Board Size* perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Manzaneque *et al.*, 2016), namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Setiawan, *et al.*, 2016).

Hasil dari uji beda variabel *Leverage*(Lev) adalah 0,000 dimana jumlah tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti H3 diterima. Maka kesimpulannya adalah terdapat perbedaan *leverage* yang signifikan pada perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Maricica dan Georgeta, 2012), namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Hong-xia Li *et al.*, 2008).

PENUTUP

Penelitian yang dilakukan saat ini masih memiliki kekurangan dan keterbatasan, di antaranya sebagai berikut: (a) Sampel yang diteliti pada penelitian ini hanya perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Hal ini membuat hasil penelitian kurang dapat digeneralisasi untuk penelitian dan perusahaan selain manufaktur, (b) Penelitian ini hanya meneliti 3 variabel independen, yaitu *cash flow*, *board size*, dan *leverage*. Penelitian ini tidak menguji variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*.

Ada beberapa saran yang perlu disampaikan, antara lain: (a) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian, tidak terbatas pada manufaktur saja. Selain itu, diharapkan pula untuk menambah periode penelitian, (b) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel dan indikator lain yang diduga berpengaruh kepada *financial distress* seperti variabel kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan rasio keuangan lainnya. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indikator lain untuk menghitung variabel independen dan dependen. Contohnya, pengukuran *financial distress* selain menggunakan rumus *Altman*, bisa dilakukan dengan memakai rumus

Zmijewski dan Springate, (c) Bagi perusahaan yang diteliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat membuat manajemen perusahaan dapat menggunakan prediksi *financial distress* supaya lebih paham tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Karena jika manajemen mengetahui kondisi perusahaan secara jelas, maka solusi dan antisipasi dapat dipersiapkan sejak dini sehingga resiko terjadinya *financial distress* menurun, (d) Perusahaan yang tergolong *financial distress* diharapkan dapat lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, dan harus antisipasi terhadap keadaan ekonomi supaya keberlangsungan perusahaan terjaga dan tidak mengalami *financial distress*, (e) Perusahaan yang tergolong sehat atau *non-financial distress* diharapkan dapat meningkatkan performanya dan tetap harus antisipasi terhadap keadaan ekonomi supaya keberlangsungan perusahaan terjaga dan tidak mengalami *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H. and B. Valentine. (2009). Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance. *Middle Eastern Finance and Economics*, 4, 88-96.
- Agoes, Sukrisno dan I Cenik Ardana. (2011). *Etika Bisnis dan Profesi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 7(2), 183-210.
- Altman, Edward I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Amarilla, U., K. Nurcholisah, dan D. Sofianty. (2017). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Prosiding Akuntansi*, 3(2), 166-172.
- Bredart, Xavier. (2014). Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration. *International Business Research*, 7(3), 72-80.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. (2014). *Essentials of Financial Management, Third Edition*. Mason : South Western Cengage Learning.
- Donker, H., B. Santen, and S. Zahir. (2009). Ownership Structure and the Likelihood of Financial Distress in the Netherlands. *Applied Financial Economics*, 19, 1687-1696.
- Dwijayanti, S. Patricia Febrina. (2010). Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191-205.
- Fawzi, N.S., A. Kamaluddin, and Z.M. Sanusi. (2015). Monitoring Distressed Companies through Cash Flow Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 28, 136-144.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2018). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2: Laporan Arus Kas*. Jakarta: IAI.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt, and T. D. Warfield. (2015). *Financial Accounting: IFRS 3rd Edition*. United States of America : Wiley.
- Lakshan, A.M.I., W.H.M.N. Wijekoon. (2013). The Use of Financial Ratios in Predicting Corporate Failure in Sri Lanka. *GSTF Journal on Business Review*, 2(4), 37-43.
- Li, Hong-xia, Zong-jun Wang, and Xiao-lan Deng. (2008). Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress: Evidence From Chinese Listed Companies. *Journal of Corporate Governance*, 8(5), 622-637.
- Lious, Ntoug A.T., Santos de Oliveira H. M., and Pereira Claudia M. F. (2016). Classification of Bankruptcy With Cash Flow Information: Evidence From Small Size Firms. *Corporate Board: Role, Duties & Compositions*, 12(2), 86-95.

- Manzaneque, M., A.M. Priego, and E. Merino. (2016). Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence From Spain. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 19(1), 111-121.
- Maricica, Mosalu and Vintila Georgeta. (2012). Business Failure Risk Analysis Using Financial Ratios. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 62, 728-732.
- Platt, Harlan D. and Majorie B. Platt. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics And Finance*, 26 (2), 184-199.
- Putri, Ni Wayan K. A. dan Ni Kt. L. A Merkusiwati. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93-106.
- Sarwono, Jonathan dan Herlina Budiono. (2014). *Statistik Terapan Aplikasi Untuk Riset Skripsi, Tesis, dan Disertasi Menggunakan SPSS, Amos, dan Excel*. Jakarta: Andi.
- Sastriana, Dian dan Fuad. (2013). Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1-10.
- Septivani, Rizki dan Sukrisno Agoes. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan, Corporate Governance dan Intellectual Capital Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Jurnal TEKUN*, 5(1), 161-176.
- Setiawan, Agung, Edi Sukarmanto, dan Sri Fadilah. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). (2016). *Jurnal Prosiding Akuntansi*, 2(1), 285-292.
- Sumani dan Lia Rachmawati. (2012). Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, 6(1), 30-41.
- Supardi. (2013). *Aplikasi Statistika dalam Penelitian Konsep Statistika yang Lebih Komprehensif*. Jakarta: Change Publication.
- UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 20 TAHUN 2008 TENTANG USAHA MIKRO, KECIL, DAN MENENGAH.
- UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 40 TAHUN 2007 TENTANG PERSEROAN TERBATAS.
- Wongsosudono, Corinna dan Chrissa. (2013). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Akuntansi IBBI*, 19(2), 47-56.
- Wruck, Karen Hoper. (1990). Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27, 419-444.
- www.detikfinance.com
- www.idx.co.id
- www.sahamok.com
- www.wikipedia.org