

**PENGARUH CASH FLOW, GOOD CORPORATE GOVERNANCE, DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2019.**

Lailatul Islamiah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Lailatulislamiah3@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study aims to analyze and interpret the effect of cash flow, good corporate governance, and capital structure on financial distress with financial performance as an intervening variable. The population of this study are mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. The sample of this study used purposive sampling method, namely as many as 14 mining companies that met the criteria. The data analysis technique used is the Measurement (Outer) Model and the Structural Model (Inner Model) Smart PLS 2.0. The results of this study indicate that cash flow has a significant negative effect on financial distress, good corporate governance has a significant negative effect on financial distress, capital structure has a significant positive effect on financial distress, cash flow has a significant positive effect on financial performance, good corporate governance has a significant positive effect on performance. finance, capital structure has a significant positive effect on financial performance, financial performance has a significant positive effect on financial distress.

Keywords: Cash Flow, Good Corporate Governance, Capital Structure, Financial Distress and Financial Performance.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini bermaksud untuk menganalisis dan menginterpretasikan pengaruh cash flow, good corporate governance, dan struktur modal terhadap financial distress dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu sebanyak 14 perusahaan pertambangan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan adalah Measurement (Outer) Model dan Model Struktural (Inner Model) Smart PLS 2.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa cash flow berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, good corporate governance berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress, cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, good corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, struktur modal berpengaruh positif signifikan

terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress.

Kata-kata kunci : Cash Flow, Good Corporate Governance, Struktur Modal, Financial Distress dan Kinerja Keuangan.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perang Dagang AS-China membawa dampak bagi berbagai sektor, salah satunya pada sektor pertambangan. Sektor pertambangan terus mengalami fluktuasi harga pada sejumlah komoditas. Bank Indonesia (BI) memandang kondisi ekonomi global akan semakin melambat di semester dua tahun ini. Pasar masih belum menunjukkan kepastian akhir perang dagang AS-China. Komoditas tambang yang terus tertekan salah satunya adalah batubara yang terus berfluktuasi dan cenderung menunjukkan tren turun.

Beberapa pemain industri batubara dalam negeri terus melakukan efisiensi di internal perusahaan dan mengurangi beban operasional agar tetap berdiri tegak di tengah badai fluktuasi harga komoditas yang cenderung lesuh seperti, PT. Adaro Energy Tbk (ADRO), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Indika Energy Tbk (INDY) dan PT Petrosea Tbk (PTRO). (duniatambang.co.id, 2019). Salah satu dampaknya harga batubara yang turun signifikan menyebabkan harga jual dan margin ikut tertekan, jika kondisi tersebut berkelanjutan tanpa adanya solusi dalam mengatasi masalah tersebut perusahaan akan terancam mengalami financial distress.

Financial distress adalah keadaan yang tidak normal oleh semua organisasi. Kondisi *Financial distress* dapat terjadi karena berbagai alasan, salah satunya adalah organisasi tidak dapat bersaing untuk mengikuti pamerannya dan akan sedikit demi sedikit dikeluarkan dari iklim modern sehingga akan mengalami kebangkrutan. Hanifah (2013) juga mengungkapkan bahwa penunjuk *Financial distress* adalah tempat di mana suatu organisasi menghadapi pola tantangan likuiditas, yang dapat dilihat dari kegagalan organisasi untuk memenuhi komitmennya (kewajiban). *Financial distress* juga dapat disebabkan oleh rendahnya kapasitas organisasi untuk menghasilkan manfaat atau manfaat dari siklus kerjanya (Shaariet al., 2013).

Masing-masing dari aspek tersebut memiliki keterkaitan sehingga keseimbangannya perlu dijaga agar perusahaan dapat terhindar dari gejala kondisi *financial distress* hingga terjadi kebangkrutan. Dengan demikian pentingnya memprediksi kondisi *financial distress* dengan mengetahui penyebab yang menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* agar perusahaan

dapat melakukan persiapan dalam mencegah ataupun langkah apa yang akan diambil agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Faktor *Financial distress* dapat diprediksi perusahaan dengan menggunakan *Cash Flow*. Pendapatan adalah ringkasan fiskal yang menyajikan data tentang penerimaan dan distribusi kas dalam jangka waktu tertentu. Setiap organisasi dalam menyelesaikan tugas bisnisnya akan menghadapi arus kas masuk (*cash inflows*) dan pengeluaran uang (*cash outflows*). lebih penting daripada aliran uang masuk, akan ada pendapatan negatif (Hariyanto, 2018).

Hubungan *Cash Flow* dengan *financial distress* telah diteliti oleh Kadir (2014) bahwa pendapatan mempengaruhi *financial distress*. Dimana pendapatan menggambarkan kapasitas organisasi untuk memperoleh keuntungan dan kondisi likuiditas organisasi di kemudian hari. Data pendapatan berguna sebagai alasan untuk mengevaluasi kemampuan organisasi untuk menghasilkan uang dan uang timbal balik untuk mensurvei kebutuhan organisasi untuk memanfaatkan pendapatan ini. Semakin tinggi proporsi yang ditentukan dari pengumuman pendapatan, semakin rendah kemungkinan kerugian keuangan, dan sebaliknya jika proporsi rendah ditentukan dari artikulasi pendapatan, semakin besar kemungkinan kesulitan keuangan. Sedangkan eksplorasi Hakim et. al (2019) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendapatan dari proporsi kerja tidak secara signifikan mempengaruhi *financial distress*.

Upaya perusahaan untuk menjaga konsistensi perusahaan dan kepercayaan publik tidak dapat dipisahkan dari pekerjaan eksekutif dalam memutuskan pengaturan untuk membantu tujuan dasar organisasi. Manajemen berperan menyamakan tujuan dengan kondisi perusahaan. Jenis prosedur yang salah dan pelaksanaannya dengan memanfaatkan konstruksi *Good Corporate Governance*. Pelaksanaan *Good Corporate Governance* memerlukan suatu langkah yang panjang dalam menjalankan standar-standarnya, yang dalam interaksi ini akan menanamkan nilai-nilai yang pada dasarnya akan membentuk siklus sosial lain dalam mengawasi administrasi perusahaan.

Upaya perusahaan untuk mencegah adanya gejala *financial distress* bukan hanya dengan menjaga cash flow dan strategi penerepan *Good Corporate Governance* saja namun perusahaan khususnya pihak manajemen membutuhkan bentuk pengendalian manajemen yaitu terkait dengan kebijakan struktur modal pada suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian teoritis dan bukti-bukti penelitian terdahulu serta fenomena yang berkaitan dengan variabel *Cash Flow*, *Good Corporate Governance*, struktur modal, *financial distress* dan kinerja keuangan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “**Pengaruh *Cash Flow*, *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal Terhadap *Financial Distress* dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Inteverning Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di**

Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019”.

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis dan menginterpretasikan pengaruh *Cash Flow* terhadap kinerja keuangan.
2. Untuk menganalisis dan menginterpretasikan pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan.
3. Untuk menganalisis dan menginterpretasikan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.
4. Untuk menganalisis dan menginterpretasikan pengaruh *Cash Flow* terhadap *financial distress*.
5. Untuk menganalisis dan menginterpretasikan pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *financial distress*.
6. Untuk menganalisis dan menginterpretasikan pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*.
7. Untuk menganalisis dan menginterpretasikan kinerja keuangan terhadap *financial distress*.

TINJAUAN PUSTAKA

Akuntansi Manajemen

Akuntansi Manajemen adalah cara untuk membedakan, mengumpulkan, memperkirakan, menyusun dan mengumumkan data yang membantu klien dalam mengatur, mengendalikan dan memutuskan (Hansen dan Mowen, 2013:7)

Teori Agensi

Teori keagenan adalah hubungan kontrak antara antara principal dan agent untuk melakukan pekerjaan atas nama principal dengan pelimpahan wewenang kepada agent (Jensen dan Meckling, 1976).

Cash Flow

Laporan arus kas adalah laporan yang melaporkan penerimaan tunai, pembayaran tunai, dan perubahan bersih dalam bentuk tunai yang berasal dari kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan dari perusahaan untuk satu periode dalam format yang mendamaikan saldo kas awal dan saldo kas akhir periode.

Berdasarkan laporan arus kas PSAK yang diklasifikasikan ke dalam 3 kegiatan, yaitu:

1. Arus kas dari kegiatan Operasi

Kegiatan ini merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan dalam sebuah perusahaan dan aktivitas yang bukan dari kegiatan investasi dan pendanaan, seluruh transaksi dan kejadian yang tidak bisa dianggap sebagai kegiatan investasi dan pendanaan.

2. Arus kas dari kegiatan Investasi.

Kegiatan ini merupakan aktivitas perolehan dan pelepasan dari aktivas jangka panjang baik yang berwujud ataupun tidak berwujud dan investasi lainnta yang tidak termasuk setara kas. Contohnya : Mendapatkan dan menagih pinjaman utang, obligasi atau modal, aktivas tetap dan aktivas produktif dalam proses produksi.

3. Arus kas dari kegiatan pembiayaan / pendanaan

Kegiatan ini merupakan aktivitas pembiayaan dengan kegiatan mendapatkan sumber dana dari para pemilik dengan mendapatkan dan mengumpulkan uang muka, kewajiban, obligasi atau modal, sumber daya tetap dan sumber daya barang lainnya yang digunakan dalam interaksi penciptaan.

Good Corporate Governance

Tata kelola perusahaan mengacu pada kualitas, transparansi, dan ketergantungan hubungan antara pemegang saham, dewan direksi, manajemen serta karyawan dengan menyampaikan otoritas serta tanggung jawab masing-masing dalam mewujudkan nilai positif bagi stakeholders. Praktik Good Corporate Governance dapat mengurangi resiko kecurangan oleh komisaris, dan direksi serta dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Newell & Willson, 2002).

1. Dewan komisaris

Dewan Komisaris merupakan bagian perusahaan yang mempunyai tugas monitoring kepada dewan direksi yang memiliki kewajiban meningkatkan pelaksanaan Good Corporate Governance (KNKG, 2016)

2. Kepemilikan Instusional

Menurut Noviawan (2013) kepemilikan instusional memiliki tugas yaitu membatasi konflik keagenan antara manager dan investor. Pada dasarnya, semakin penting kepemilikan yang diklaim oleh organisasi, semakin menonjol suara dan penghiburan dari pendirian untuk mengawasi para eksekutif, dengan tujuan bahwa itu akan mendorong eksekusi yang ideal dan mempengaruhi keberlangsungan organisasi.

3. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi kepemilikan oleh direksi (Fitdini, 2009)

4. Jumlah Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite independen yang dibentuk oleh dewan komisaris yang memiliki fungsi sebagai penguatan atas fungsi adanya dewan komisaris perusahaan (Nur, 2016)

Struktur Modal

Struktur Modal Investor menginvestasikan sejumlah dana di sebuah perusahaan dengan harapan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan. Seperti yang kemukakan oleh Brigham dan Houston (2014:154) Struktur Permodalan adalah perpaduan antara kewajiban, saham yang preferen, dan ekuitas biasa yang akan menjadi alasan peningkatan modal oleh organisasi.

1. Debt to Asset Ratio (DAR)

Menurut Kasmir (2018:156) Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur korelasi antara kewajiban mutlak dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio DAR ini semakin penting ukuran modal kredit yang dimanfaatkan untuk memasukkan dana pada aset perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan keuntungan.

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2018:157) Debt to Equity Ratio (DER) adalah proporsi yang digunakan untuk mengetahui nilai kewajiban dengan modal. Debt to Equity Ratio (DER) adalah variabel yang menjelaskan berapa rasio dari ekuitas dan dana yang berasal dari pinjaman.

Kinerja keuangan

Kinerja perusahaan dapat diartikan sebagai usaha yang dilaksanakan perusahaan dengan upaya melakukan penilaian efektif dan efisien dari aktivitas yang dilaksanakan pada jangka waktu tertentu.

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang dijadikan penilaian para calon investor untuk memberikan penilaian perusahaan tersebut layak atau tidak untuk menanamkan modal (Fatimah & Wahono, 2017)

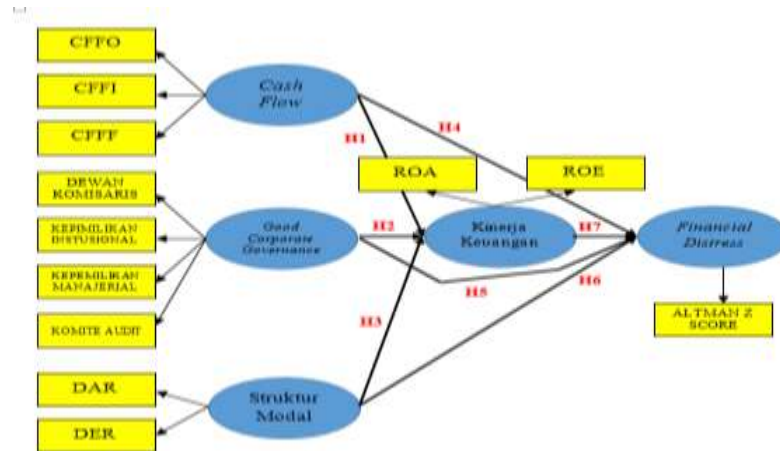
Financial distress

Rusaly (2016) *financial distress* ditandai dengan fase pelemahan kondisi kesulitan keuangan yang terjadi sebelum pailit. Masalah keuangan diuraikan oleh ketidakberdayaan atau tidak adanya kecukupan cash flow untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan.

HIPOTESA PENELITIAN

Kerangka Konseptual

Mengacu pada tinjauan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran yang disajikan pada gambar berikut :



Hipotesis

- H1 : Terdapat pengaruh signifikan *Cash Flow* terhadap kinerja keuangan
- H2 : Terdapat pengaruh signifikan *Good Corporate* terhadap kinerja keuangan
- H3 : Terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja keuangan
- H4 : Terdapat pengaruh signifikan *Cash Flow* terhadap financial distress
- H5 : Terdapat pengaruh signifikan *Good Corporate Governance* terhadap financial distress
- H6 : Terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap financial distress
- H7 : Terdapat pengaruh signifikan kinerja keuangan terhadap financial distress

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan sumber data yang digunakan yaitu laporan keuangan dari perusahaan pertambangan yang diakses dari Web BEI. Analisis dari penelitian ini bisa dihitung menggunakan SEM PLS.

Populasi dan Sampel

Populasi yang terkait dari penelitian ini yakni seluruh perusahaan pertambangan di

Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Pengambilan sampel berdasarkan kriteria terlihat dari tabel sampel perusahaan pertambangan dimana perusahaan yang memenuhi kriteria sejumlah 14 perusahaan dikalikan 3 tahun sehingga total sampel menjadi 42.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI mulai tahun 2017 hingga 2019	49
2	Perusahaan pada sektor pertambangan dikeluarkan dalam daftar BEI pada periode 2017 hingga 2019	(4)
3	Perusahaan sektor pertambangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan berturut-turut pada periode 2017 hingga 2019	(5)
4	Perusahaan sektor pertambangan yang tidak menggunakan kurs rupiah	(26)
Total data sampel penelitian (Sesuai dengan kriteria)		14 x 3 Tahun = 42

Definisi operasional variabel

a. Cash Flow (Variabel Independen)

Analisis arus kas dilakukan *dengan menggunakan* pengukuran rasio. Adapun rasio yang digunakan sebagai berikut :

(1) Arus kas dari kegiatan operas pada total kewajiban

Digunakan untuk mengukur seberapa mahir perusahaan untuk menyelesaikan keseluruhan kewajibannya menggunakan kas (Fawzi, 2015). Dihitung menggunakan rumus :

$$X1.1 = \frac{\text{Total arus kas yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan}}{\text{Total Kewajiban Perusahaan}}$$

(2) Arus kas dari kegiatan investasi pada total kewajiban

Digunakan untuk mengukur arus kas yang dihasilkan dari aktivitas investasi untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka panjang (Fawzi,2015). Dihitung menggunakan rumus :

$$X1.2 = \frac{\text{Total arus kas yang berasal dari kegiatan investasi perusahaan}}{\text{Total kewajiban perusahaan}}$$

(3) Arus kas dari kegiatan pendanaan pada total kewajiban

Digunakan untuk mengukur arus kas yang dihasilkan dari kegiatan pendanaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka panjang (Fawzi,2015). Dihitung menggunakan rumus :

$$X1.3 = \frac{\text{Total arus kas yang berasal dari kegiatan pendanaan perusahaan}}{\text{Total kewajiban perusahaan}}$$

b. Good Corporate Governance (Variabel Independen)

(1) Jumlah Dewan Komisaris.

Adapun cara untuk mengukur jumlah dewan komisaris :

X2.1 = Jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan periode t.

(2) Kepemilikan Instusional.

Adapun rumus untuk mengukur presentase Kepemilikan Instusional menurut Fatonah (2016) adalah :

$$X2.2 = \frac{\text{Total saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

(3) Kepemilikan Manajerial

Adapun rumus untuk mengukur presentase kepemilikan manajerial menurut Fathonah (2016) adalah :

$$X2.3 = \frac{\text{Total saham yang dimiliki direksi, manajer, komisaris}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

(4) Jumlah Komite Audit

Adapun cara untuk mengukur komite audit :

X2.4 = Jumlah komite audit yang ada di periode t

c. Struktur Modal (Variabel Independen)

Debt Asset Ratio (DAR) atau rasio utang terhadap total aset merupakan perbandingan antara total utang terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Rumus (Syamsuddin, 2010:71) :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Ratio ini menunjukkan hubungan antara jumlah utang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rumus (Alexandri, 2009:196) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

d. Financial Distress (Variabel Dependen)

Financial Distress diproyeksikan menggunakan teori Altman Z-Score (1968) yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan juga dapat digunakan untuk langkah-langkah tolak ukur untuk kinerja keuangan. Nilai Z didapatkan melalui menghitung lima rasio dari data laporan keuangan dengan koefisien masing-masing rasio, kemudian ditotalkan meberikan hasil Z-Score yang dikembangkan Altman yakni :

$$Z_i = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,2017 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan :

X1 = (Aset lancar – Utang lancar) / Total Aset

X2 = Laba yang ditahan / Total Aset

X3 = Laba sebelum bunga dan pajak / Total Aset

X4 = Nilai pasar saham biasa dan preferen / Nilai buku total utang

X5 = Penjualan / Total Aset

Dengan zona diskriminan :

Bila $Z > 2,9$ = zona aman.

Bila $1,23 < Z < 2,9$ = zona abu-abu.

Bila $Z < 1,23$ = zona distress.

e. Kinerja Keuangan (Variabel Intervening)

Kinerja keuangan diproksikan dengan rasio profitabilitas sebagai berikut :

- a. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan (Ang, 1997). Rasio dapat dirumuskan :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. ROE merupakan ukuran profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.

Rasio dapat dirumuskan :

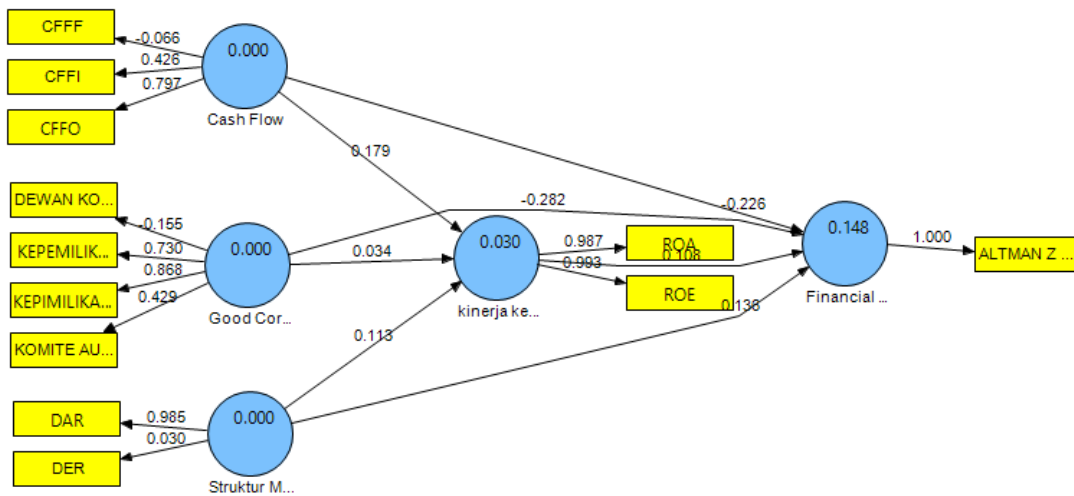
$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Evaluasi Outer Model

Pada outer model, terdapat analisis mengenai validitas dan reliabilitas indicator dari PLS. Validitas indicator terdiri dari *convergent validity* dan *discriminant validity*, sedangkan reliabilitas dapat dilihat dari *composite reliability*

Gambar 1
Nilai Loading Factor Original



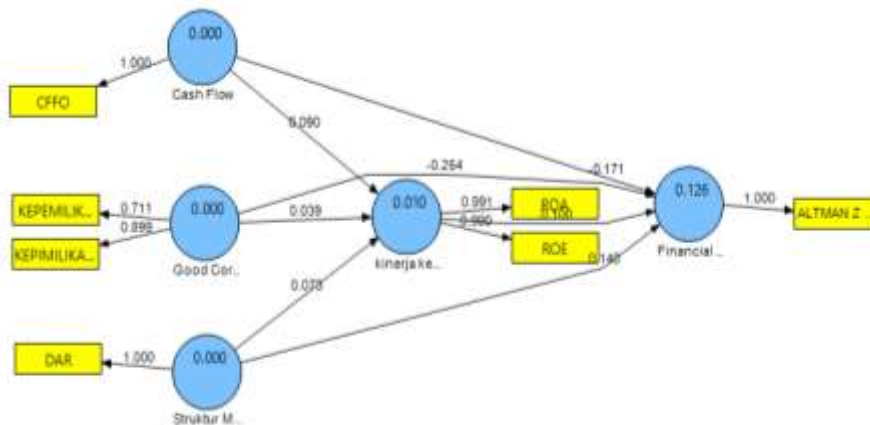
Convergent validity

Ukuran reflektif individual dianggap tinggi apabila memiliki nilai $> 0,70$. Namun untuk penelitian tahap pengembangan skala pengukuran nilai loading 0,50 sampai 0,60 dianggap cukup (Chin, dalam Ghozalu, 2011).

Tabel 2 Result for Outer Loading

	Cash Flow	Financial Distress	Good Corporate Governance	Struktur Modal	Kinerja keuangan
ALTMAN Z SCORE		1.000000			
CFFF	-0.065621				
CFFI	0.425909				
CFFO	0.797458				
DAR				0.985286	
DER				0.029627	
DEWAN KOMISARIS			-0.155244		
KEPEMILIKAN MANAJERIAL			0.729802		
KEPIMILIKAN INSTUSIONAL			0.867519		
KOMITE AUDIT			0.428926		
ROA					0.987077
ROE					0.993073

Dari tabel 2 *Outer Loading* diatas, bisa diketahui terdapat indikator yang memiliki nilai outer loading < 0,5. Indikator yang nilainya < 0,5 maka harus dikeluarkan dari model.



Gambar 2
Nilai Loading Dropping

Tabel 3

Result for Outer Loading Dropping Finish

	Cash Flow	Financial Distress	Good Corporate Governance	Struktur Modal	Kinerja keuangan
ALTMAN Z SCORE		1.000000			
CFFO	1.000000				
DAR				1.000000	
KEPEMILIKAN MANAJERIAL			0.710598		
KEPIMILIKAN INSTUSIONAL			0.898605		
ROA					0.990958
ROE					0.989632

Dari Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai loading factor masing-masing indikator pada > 0.5 , artinya indikator yang digunakan dalam penelitian ini memiliki korelasi yang valid, maka dari itu dapat dianalisis ke uji selanjutnya.

Discriminant Validity

Tabel 4

Average Variance Extracted (AVE)

	AVE
(X1) Cash Flow	1.000000
(Y) Financial Distress	1.000000
(X2) Good Corporate Governance	0.656220
(X3) Struktur Modal	1.000000
(Z) kinerja keuangan	0.980684

Berdasarkan hasil Tabel 4 dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai < 0.50 dan dinyatakan valid untuk melanjutkan uji selanjutnya.

Uji Reliabilitas

Outer model selain diukur dengan menilai *convergent validity* dan *discriminant validity* juga dapat dengan melihat reliabilitas konstruk atau variabel laten yang diukur dengan nilai *composite reliability*.

Variabel dapat dikatakan reliabel jika hasil *composite reliability* mempunyai nilai $> 0,7$.

Tabel 5. Composite Reliability

	Composite Reliability
(X1)Cash Flow	1.000000
(Y) Financial Distress	1.000000
(X2) Good Corporate Governance	0.790192
(X3) Struktur Modal	1.000000
(Z) kinerja keuangan	0.990248

Dari tabel 4, maka dapat dikatakan variabel diatas memiliki nilai >0.70 artinya data tersebut reliabel.

Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model merupakan pengujian dengan cara mengevaluasi antar konstruk laten yang telah di hipotesiskan dalam penelitian dengan melihat hasil R-Square . Semakin nilai R-Square tinggi semakin baik juga model prediksi dari model penelitian yang telah diajukan.

Tabel 6 R-Square

	R Square
(X1) Cash Flow	
(Y) Financial Distress	0.125728
(X2) GoodCorporate Governance Governance	
(X3) Struktur Modal	
(Z) kinerja keuangan	0.009623

Tabel 6 R-Square diatas memberikan pengertian bahwa nilai 0,125728 untuk variabel (Y) *financial distress* dan nilai 0,009623 untuk variabel (Z) kinerja keuangan yang berarti bahwa variabel (X1) *Cash Flow*,(X2) *Good Corporate Governance* dan (X3) struktur modal mampu menjelaskan variabel *financial distress* sebesar 12,57 % dan untuk kinerja keuangan sebesar 0,96%. Penilaian goodness of fit diketahui dari nilai Q-Square.

Dijelaskan bahwa nilai Q-Square dikatakan semakin baik dengan data jika hasil nilai Q-Square semakin tinggi.

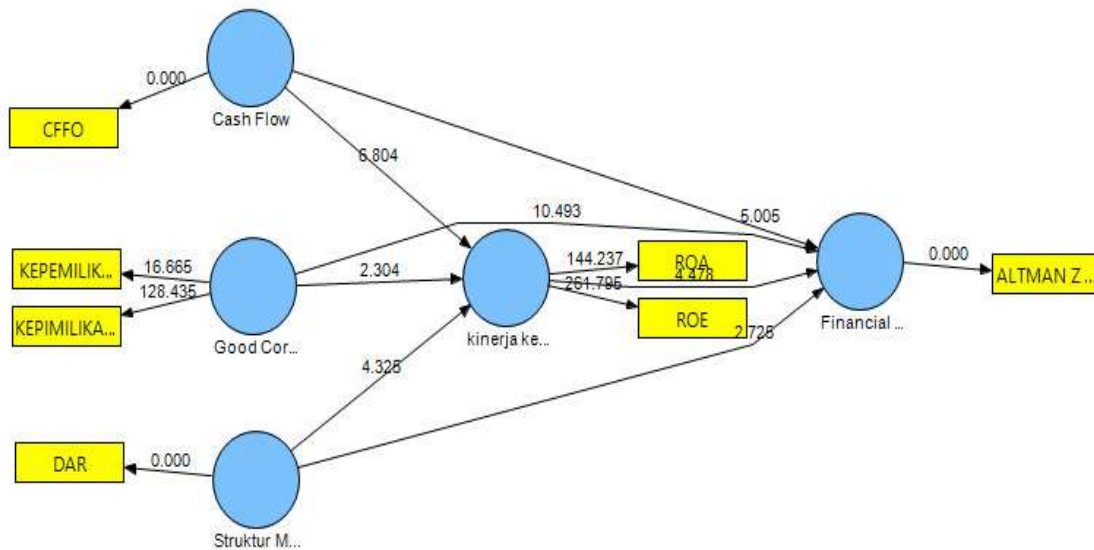
$$\begin{aligned} \text{Q-Square} &= 1 - [(1-R^2_1) \times (1-R^2_2)] \\ &= 1 - [(1 - 0,125728) \times (1 - 0,009623)] \end{aligned}$$

$$= 1 - (0,874272 \times 0,990377)$$

$$= 0,86$$

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji signifikansi pengaruh antar variabel dengan parameter dan nilai signifikansi *t-statistic*. Pada Smart PLS 2.0 hal tersebut dilakukan dengan melihat *algorithm bootstrapping report*, berikut hasilnya:



Gambar 3 Algorithm Bootstrapping Repor

Tabel 7

Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ((O/STERR))	Hasil
Cash Flow -> Financial Distress	-0.171284	-0.164795	0.034222	0.034222	5.005146	Negatif Signifikan
Cash Flow -> kinerja keuangan	0.089699	0.088923	0.013183	0.013183	6.804169	Positif Signifikan
Good Corporate Governance -> Financial Distress	-0.254496	-0.254878	0.024253	0.024253	10.493488	Negatif Signifikan
Good Corporate Governance -> kinerja keuangan	0.039500	0.038098	0.017141	0.017141	2.304404	Positif Signifikan
Struktur Modal -> Financial Distress	0.140458	0.138276	0.051538	0.051538	2.725337	Positif Signifikan
Struktur Modal -> kinerja keuangan	0.073358	0.077421	0.016960	0.016960	4.325492	Positif Signifikan
kinerja keuangan -> Financial Distress	0.099837	0.097965	0.022294	0.022294	4.478259	Positif Signifikan

Hasil *path coefficients* sebagai berikut :

1. Hubungan pengaruh (X1) *Cash Flow* terhadap (Y) *Financial Distress*

Berdasarkan tabel *path coefficients* di atas, hubungan pengaruh (X1) *Cash Flow* terhadap (Y) *Financial Distress* menunjukkan hasil koefisien jalur atau nilai *original sample estimate* sebesar -0,171284 dengan nilai T-Statistik sebesar 5,005146. Sedangkan standar nilai t-tabel <1,960 berarti dapat disimpulkan bahwa (X1) *Cash Flow* terhadap (Y) *Financial Distress* berpengaruh negatif dan signifikan. Artinya *Cash Flow* yang semakin tinggi, akan menurunkan secara

signifikan *Financial Distress* maka **Hipotesis diterima**

2. Hubungan pengaruh (X1) *Cash Flow* terhadap (Z) Kinerja Keuangan

Berdasarkan tabel *path coefficients* diatas hubungan pengaruh (X1) *Cash Flow* terhadap (Z) Kinerja keuangan menunjukkan koefisien jalur atau nilai *original sample estimate* sebesar 0,089699 dengan nilai *T-Statistic* sebesar 6,804169. Sedangkan standar nilai t-tabel sebesar <1,960 berarti dapat disimpulkan bahwa (X1) *Cash Flow* terhadap (Z) Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan. Artinya *Cash Flow* yang semakin rendah (tidak baik), akan menurunkan secara signifikan Kinerja Keuangan, maka **Hipotesis diterima**.

3. Hubungan pengaruh (X2) *Good Corporate Governance* terhadap (Y) *Financial Distress*

Berdasarkan tabel *path coefficients* diatas hubungan pengaruh (X2) *Good Corporate Governance* terhadap (Y) *Financial Distress* menunjukkan koefisien jalur atau nilai *original sample estimate* sebesar -0,254496 dengan nilai *T-Statistic* sebesar 10,493488. Sedangkan standar nilai t-tabel sebesar <1,960 berarti dapat disimpulkan bahwa ((X2) *Good Corporate Governance* terhadap (Y) *Financial Distress* berpengaruh negatif dan signifikan. Artinya *Good Corporate Governance* yang semakin tinggi (tidak baik), akan menurunkan secara signifikan *Financial Distress* maka **Hipotesis diterima**.

4. Hubungan (X2) *Good Corporate Governance* terhadap (Z) Kinerja Keuangan

Berdasarkan tabel *path coefficients* diatas hubungan pengaruh (X2) *Good Corporate Governance* terhadap (Z) *Kinerja Keuangan* menunjukkan koefisien jalur atau nilai *original sample estimate* sebesar 0,039500 dengan nilai *T-Statistic* sebesar 2,304404. Sedangkan standar nilai t-tabel sebesar <1,960 berarti dapat disimpulkan bahwa (X2) *Good Corporate Governance* terhadap (Z) *Kinerja Keuangan* berpengaruh positif dan signifikan. Artinya *Good Corporate Governance* yang semakin rendah (tidak baik), akan menurunkan secara signifikan Kinerja Keuangan, maka **Hipotesis diterima**.

5. Hubungan (X3) Struktur Modal terhadap (Y) *Financial Distress*

Berdasarkan tabel *path coefficients* diatas hubungan pengaruh (X3) Struktur Modal terhadap (Y) *Financial Distress* menunjukkan koefisien jalur atau nilai *original sample estimate* sebesar 0.140458 dengan nilai *T-Statistic* sebesar 2,725337. Sedangkan standar nilai t-tabel sebesar <1,960 berarti dapat disimpulkan bahwa (X3) Struktur Modal terhadap (Y) *Financial Distress* berpengaruh positif dan signifikan. Artinya Struktur Modal yang semakin rendah (tidak baik),

akan menurunkan secara signifikan *Financial Distress*, maka **Hipotesis diterima**.

6. Hubungan (X3) Struktur Modal terhadap (Z) Kinerja Keuangan

Berdasarkan tabel *path coefficients* diatas hubungan pengaruh (X3) Struktur Modal terhadap (Z) Kinerja Keuangan menunjukkan koefisien jalur atau nilai *original sample estimate* sebesar 0,073358 dengan nilai *T-Statistic* sebesar 4,325492. Sedangkan standar nilai t-tabel sebesar <1,960 berarti dapat disimpulkan bahwa ((X3) Struktur Modal terhadap (Z) Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan. Artinya Struktur Modal yang semakin rendah (tidak baik) , akan menurunkan secara signifikan Kinerja Keuangan, maka **Hipotesis diterima**.

7. Hubungan (Z) Kinerja Keuangan terhadap (Y) Financial Distress

Berdasarkan tabel *path coefficients* diatas hubungan pengaruh (Z) Kinerja Keuangan terhadap (Y) *Financial Distress* menunjukkan koefisien jalur atau nilai *original sample estimate* sebesar 0,099837 dengan nilai *T-Statistic* sebesar 4,478259. Sedangkan standar nilai t-tabel sebesar <1,960 berarti dapat disimpulkan bahwa ((X3) Struktur Modal terhadap (Z) Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan. Artinya Kinerja Keuangan yang semakin rendah (tidak baik), akan menurunkan secara signifikan *financial distress* maka **Hipotesis diterima**.

Pembahasan

Pengaruh Cash Flow terhadap Financial Distress

Berdasarkan olah data menggunakan smart PLS mendapatkan hasil bahwa pengaruh variabel *Cash Flow* terhadap *Financial Distress* adalah signifikan dengan arah hubungan bernilai negative.

Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa *Cash Flow* yang meliputi cash flow from operating dapat memberikan gambaran *financial distress* dalam jangka waktu yang lama hal ini dapat menurunkan kondisi financial distress dengan proporsi jumlah arus kas operasi tertentu dapat menggambarkan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi hutangnya kepada kreditor dengan kas bersih dari aktivitas operasi yang dihasilkan perusahaan tanpa melikuidasi aset yang dimiliki.

Pengaruh Cash Flow terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan olah data menggunakan smart PLS mendapatkan hasil bahwa pengaruh variabel *Cash Flow* terhadap Kinerja Keuangan adalah signifikan dengan arah hubungan bernilai positif.

Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa adanya cash flow sebagai aliran keuangan perusahaan merupakan ciri khusus bagaimana perusahaan mengatur siklus keuangan dalam kegiatan operasional sehingga akan memberikan output berupa kinerja keuangan sebagai hasil dari kinerja perusahaan. Kondisi arus kas yang tidak baik akan menurunkan kinerja keuangan jika manajemen tidak mampu mengalokasikan dana dengan baik.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress

Berdasarkan olah data menggunakan smart PLS mendapatkan hasil bahwa pengaruh variabel *Good Corporate Governance* terhadap *Financial Distress* adalah signifikan dengan arah hubungan bernilai negatif.

Hasil dari penelitian ini menggambarkan bahwa *Good Corporate Governance* dalam perusahaan akan berjalan dengan efektif dan meminimalisir terjadinya kesulitan keuangan. Ketika struktur GCG mampu melaksanakan tanggung jawabnya dengan baik berdasarkan asas-asas GCG maka kemungkinan kecil perusahaab tersebut mengalami kesulitan keuangan.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan olah data menggunakan smart PLS mendapatkan hasil bahwa pengaruh variabel *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan adalah tidak signifikan dengan arah hubungan bernilai positif.

Hasil dari penelitian ini bahw praktik *Good Corporate Governance* dilaksanakan perusahaan agar dapat memaksimalkan pengawasan dan mengurangi adanya permasalahan kepentingan dalam perusahaan. Tindakan *Good Corporate Governance* yang baik dapat membongkar manajemen yang buruk melalui pengungkapan dan transparansi perusahaan, hal ini dipengaruhi oleh interaksi dari pengungkapan *Good Corporate Governance* yang saling melengkapi satu sama lain. Peningkatan tindakan *Good Corporate Governance* di perusahaan perlu ditingkatkan untuk mendukung keberlangsungan tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Financial Distress

Berdasarkan olah data menggunakan smart PLS mendapatkan hasil bahwa pengaruh variabel Struktur modal terhadap *Financial Distress* adalah signifikan dengan arah hubungan bernilai negative.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan olah data menggunakan smart PLS mendapatkan hasil bahwa pengaruh variabel Struktur modal terhadap Kinerja Keuangan adalah signifikan dengan arah hubungan bernilai positif.

Hasil penelitian ini menggambarkan bahwasanya tinggi rendahnya kinerja keuangan dipengaruhi oleh struktur modal, semakin tinggi struktur modal maka kinerja keuangan semakin tinggi juga. penggunaan hutang yang meningkat menyebabkan peningkatan kinerja keuangan. Sementara itu, struktur modal yang kurang optimal mempengaruhi kinerja dan meningkatkan risiko kegagalan bisnis. Perusahaan membutuhkan struktur modal yang optimal untuk

memaksimalkan profitabilitas dan menjaga kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan yang kompetitif.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan olah data menggunakan smart PLS mendapatkan hasil bahwa pengaruh variabel Kinerja Keuangan terhadap *Financial Distress* adalah signifikan dengan arah hubungan bernilai negatif.

Pada penelitian ini menyatakan semakin tinggi *retrun* artinya perusahaan tersebut mempunyai sistem pengalokasian aset dan ekuitas yang baik karena perusahaan dapat menghasilkan laba dengan aset dan ekuitas yang dimiliki. Besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat memprediksi apakah perusahaan tersebut dalam kondisi kesulitan keuangan atau tidak.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kondisi *Financial Distress* pada sebuah perusahaan merupakan salah satu permasalahan yang harus segera diselesaikan karena jika dibiarkan terus menerus tanpa adanya solusi maka perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan mampu mengidentifikasi faktor apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh *Cash Flow*, *Good Corporate Governance*, Struktur modal terhadap *financial distress* dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Adapun manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pihak manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam perbaikan dalam pengelolaan kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan agar dapat memberikan penilaian baik bagi calon investor.

Berdasarkan hasil penelitian ini menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, *good corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Saran

1. Bagi perusahaan :

Manajemen perusahaan perlu mengadakan perencanaan dan penentuan strategi untuk masa depan perusahaan. Selain itu manajemen perusahaan dapat memprediksi apa saja masalah-masalah kedepan yang akan dihadapi dengan mengantisipasi indikasi dari sebuah permasalahan tersebut. Antisipasi yang dapat dilakukan perusahaan di kondisi financial distress yaitu dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan mengetahui kondisi kesehatan perusahaan terutama dengan menggunakan perhitungan rasio Cash Flow From Operating (CFFO/TL), yang merupakan analisis rasio tingkat solvabilitas atau kinerja keuangan jangka panjang perusahaan dimana dalam penelitian ini rasio tersebut mampu menjadi alat prediksi financial distress, dengan adanya perhitungan rasio tersebut diharapkan mampu mencegah dan meminimalisir terjadinya financial distress pada perusahaan.

2. Bagi Investor :

Investor dapat mengetahui bagaimana sebuah perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus dalam pengelolaan keuangan dapat dianalisis menggunakan rasio *Cash Flow From Operating* (CFFO/TL) yang merupakan analisis rasio tingkat solvabilitas /kinerja keuangan jangka panjang perusahaan. Dengan menganalisa rasio *Cash Flow From Operating* (CFFO/TL) investor dan pengguna dapat menilai kondisi kesehatan keuangan pada perusahaan apakah perusahaan tersebut dapat mengelola sumber pendanaanya dengan baik atau bahkan perusahaan tersebut mengalami gejala financial distress. Investor juga perlu memastikan apakah perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang maksimal dan bagi pihak kreditur juga perlu memastikan apakah perusahaan tersebut mampu melunasi hutangnya.

3. Bagi peneliti selanjutnya :

- a. Penambahan variabel atau menggunakan variabel ataupun indikator lain yang belum digunakan oleh peneliti lain sehingga memperoleh hasil yang lebih baik dengan menggunakan fenomena dan jenis perusahaan lainnya.
- b. Menambahkan periode tahun penelitian sehingga mendapatkan informasi yang lebih banyak dan dapat memprediksi lebih sempurna kemungkinan terjadinya *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmalia, Alien. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 1–21.
- Ermawati, Fikri Hakim, & Suhono, Suhono. (2021). Pengaruh RGECE (Risk Profile, Good Corporate Governance Earning, Capital) terhadap Financial Distress. *Owner*, 5(1), 107–118.
- Hakim, Allisbi. (2019). *the Effect of Cash Flow From Operating Ratio and Corporate Governance on Financial Distress of Oil Company in Indonesia Pengaruh Cash Flow From Operating Ratio Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress Perusahaan Minyak*. 15(2), 10–26.
- Kesek, F. N., Sabijono, H., & Tirajoh, V. Z. (2020). Analisis Kinerja Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Balanced Scorecard Pada Pt. Nenggapratama Internusantara. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(4), 1111–1118.
- Masitoh, Novi Syiti, & Hidayah, Nurul. (2018). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Perbankan di BEI tahun 2014 – 2016). *TEKUN: Jurnal Telaah Akuntansi Dan Bisnis*, 9(1), 49–59.
- Retnaningdyia, Shintya Cahya. (2018). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Malaysia*. Universitas Islam Indonesia.
- Saputri, Anggita Dwi. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.