

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terus mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada periode 2012-2016 di web IDX. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dari metode tersebut maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 345 yang 58 diantaranya memiliki EPS negatif yang berarti mengalami *financial distress*. dari 287 sampel lainnya, selanjutnya dipilih 58 sampel lawanya yang memiliki nilai EPS positif secara random dengan tujuan agar seimbang dengan dengan sampel yang memiliki nilai EPS negatif rincian sebagai berikut :

**Tabel 4.1**

#### *Purposive Sampling*

Keterangan	Jumlah

Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016	695
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara terus menerus di web idx.co.id pada 2012-2016.	(125)
Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara terus menerus di web idx.co.id pada periode 2012-2016.	570
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional pada periode 2012-2016.	(45)
Perusahaan manufaktur yang tidak memberikan informasi lengkap mengenai variabel peneliti pada periode 2012-2016.	(35)
Perusahaan yang tidak memiliki laba bersih negatif atau positif selama 2 tahun berturut-turut.	(45)
Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang asing pada periode 2012-2016.	(100)
Total Sampel	345
Sampel <i>non distress</i> di random	(229)
Total sampel setelah di random	116

Sumber : Hasil Analisis Data, 2017

## 2. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan deskripsi data yang diolah dimana deskripsi tersebut dapat dilihat dari mean (rata-rata), standar deviasi, nilai maximum, dan nilai minimum (Ghozali, 2011). Hasil dari analisa deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.2**

**Statistik Deskriptif untuk perusahaan yang mengalami *Financial Distress***

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	58	1	1	1.00	.000
SIZE	58	16.289420	23.691530	20.36123414	1.669442683
Leverage	58	1.826300	157.105700	67.08986034	30.25678650
free_cash_flow	58	-75.101968	88.971943	4.25415914	24.10244522
IO	58	27.745400	97.398700	72.58475345	16.28696458
Valid N (listwise)	58				7

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil dari analisis pada tabel 3 dari 58 sampel dapat dianalisa bahwa variabel *Financial distress* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar 1 , nilai maximum sebesar 1, nilai rata-rata 1,00, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 0,000. Untuk variabel Ukuran Perusahaan (Size) memiliki nilai minimum sebesar 16,28942, nilai maximum sebesar 23,69153, nila rata-rata sebesar 20,3612341, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 1,66944268.

Untuk variabel *Leverage* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 1,82630, nilai maximum sebesar 157,10570, nilai rata-rata sebesar 67,08986034, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 30,2656786505. *Leverage* memiliki rata-rata yang tinggi sehingga potensi *financial distress* juga tinggi. Untuk variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 27,74540, nilai maximum sebesar 97,39870, nilai rata-rata sebesar 72,58475345, dan nilai *Standat Deviation* sebesar 16,286964587. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memilili nilai minimum sebear - 75,10197, nilai maximum sebesar 88,97194, nilai rata-rata 4,25415914 dan nilai *Standart Deviation* sebesar 24,102445224.

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif untuk perusahaan yang tidak mengalami *Financial Distress***

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	58	0	0	.00	.000
SIZE	58	17.614140	23.723720	20.75871638	1.648662280
Leverage	58	3.458800	88.054900	44.66735517	21.260848317
free_cash_flow	58	-16.677089	11.016990	-1.93904688	5.978000966
IO	58	33.012900	97.398700	69.45417414	16.230842749
Valid N (listwise)	58				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil dari analisis pada tabel 4 dari 58 sampel dapat dianalisa bahwa variabel *Financial Distress* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar 0 , nilai maximum sebesar 0, nilai rata-rata 0,00, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 0,000.

Untuk variabel Ukuran Perusahaan (Size) memiliki nilai minimum sebesar 17,61414, nilai maximum sebesar 23,72372, nilai rata-rata sebesar 20,7587164, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 1,64866228.

Untuk variabel *Leverage* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 3,45880, nilai maximum sebesar 88,05490, nilai rata-rata sebesar 44,66735517, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 21,260848317. Untuk variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 33,01290, nilai maximum sebesar 97,39870, nilai rata-rata sebesar 69,4541741, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 16,23084275. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -16,67709, nilai maximum sebesar 11,01699, nilai rata-rata -1,93904688, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 5,978000966.

**Tabel 4.4**

**Statistik Deskriptif Seluruh Data**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	116	0	1	.50	.502
SIZE	116	16.289420	23.723720	20.55997526	1.663871767
Leverage	116	1.826300	157.105700	55.87860776	28.36525907
					1

free_cash_flow	116	-75.101968	88.971943	1.15755613	17.75734675
IO	116	27.745400	97.398700	71.01946379	16.26423849
Valid N (listwise)	116				0

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil dari analisis pada tabel 5 dari 116 sampel dapat dianalisa bahwa variabel *Financial Distress* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar 0, nilai maximum sebesar 1, nilai rata-rata 0,5, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 0.502. Untuk variabel Ukuran Perusahaan (Size) memiliki nilai minimum sebesar 16,28942, nilai maximum sebesar 23,72372, nilai rata-rata sebesar 20,5599753, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 1,66387177.

Untuk variabel *Leverage* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 1,82630 nilai maximum sebesar 157,10570, nilai rata-rata sebesar 55,87860776, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 28,36525907. Untuk variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 27,74540, nilai maximum sebesar 97,39870, nilai rata-rata sebesar 71,01946379, dan nilai *Standat Deviation* sebesar 16,264238490. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -75,10197, nilai maximum sebesar 88,97194, nilai rata-rata 1,15755613, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 17,75734675.

### 3. HASIL PENELITIAN

Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji regresi logistik (*Logistic regression*). Regresi logistik digunakan pada saat variabel dependen merupakan variabel dummy, dimana dalam penelitian ini variabel dependen yang diteliti adalah *financial distress* yang memiliki dua kemungkinan yaitu *distress* yang akan diberi tanda angka 1 dan tidak *distress* yang akan diberi tanda 0. Regresi logistik digunakan untuk menguji probabilitas variabel terikat yang dapat diprediksi dengan variabel bebas (Ghozali,2011). Tujuan dalam analisis regresi logistik ini adalah untuk mendapatkan gambaran dari keseluruhan variabel independent (kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage*, dan *free cash flow*) terhadap variabel dependennya yaitu *financial distress*. Tahap-tahap yang dilakukan dalam pengujian regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

#### a. Uji Kelayakan Model Regresi.

Kelayakan model regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Goodness of Fit Test* yang dapat diukur dengan menggunakan nilai *Chi-Square* pada hasil uji *Hosmer and Lemeshow*. Hasil uji *Hosmer and Lemeshow* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5

## Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	12.364	8	.136

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan p-value sebesar  $0,136 > 0,05$ . Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 maka model dikatakan fit. Hal ini dimaksudkan bahwa nilai uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* lebih dari 0.05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya (Ghozali, 2011). Hasil dari *Hosmer and Lemeshow* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya. Dengan kata lain, model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Sehingga, model dikatakan fit dan layak digunakan dalam penelitian ini.

**b. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*).**

Untuk menguji keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan nilai antara  $-2 \log \text{likelihood}$  pada awal di block number = 0 dengan nilai  $-2 \log \text{likelihood}$  pada akhir di block number =1. Hasil uji *overall fit model* dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel 4.6****Hasil Uji -2 Log Likelihood**

<b>-2 Log Likelihood</b>	<b>Nilai</b>
Awal (Block number=0)	160,810
Akhir (Block number=1)	122,146

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

**Tabel 4.7****Selisih Nilai -2 Log Likelihood dan Nilai df****Omnibus Tests of Model Coefficients**

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	38.664	4	.000
Block	38.664	4	.000
Model	38.664	4	.000

Berdasarkan hasil pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *-2 log likelihood* pada *block number= 0* sebesar 160,810 sedangkan nilai *-2 log likelihood* pada *block number= 1* sebesar 122,146. Dari perbandingan hasil dari *-2 log likelihood* pada *block number=0* dengan nilai dari *-2 log likelihood* pada *block number= 1* terjadi penurunan sebesar 38,664. Penurunan *log*

*likelihood* ini menunjukkan bahwa model semakin baik yang juga dibuktikan melalui tabel 8 dengan nilai df 4 dan memiliki nilai signifikan secara statistik  $0,000 < 0,05$ . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel kepemilikan istitusional, *leverage*, ukuran perusahaan dan *Free Cash Flow* kedalam model mampu memperbaiki model fit.

**c. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*).**

Pada regresi logistik nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai tersebut menjelaskan seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independent (Ghozali, 2011).

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji Nagelkerke R Square**

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	122.146 <sup>a</sup>	.283	.378

**Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017**

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan nilai *R square* sebesar 0,378 atau 37,8% yang berarti variabel dependen yaitu *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh variabel independennya antara lain : kepemilikan institusional,

*leverage*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* sebesar 37,8% sisanya 62,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model pada penelitian ini.

**d. Matriks Klasifikasi.**

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Matriks Klasifikasi**  
**Classification Table<sup>a</sup>**

Observed			Predicted		
			EPS		Percentage Correct
			0	1	
Step 1	EPS	0	45	13	77.6
		1	17	41	70.7
Overall					74.1
Percentage					

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 10 diatas, dari 58 sampel yang secara empiris tidak mengalami *financial distress* (0) mampu di prediksi secara tepat oleh regresi logistik sebanyak 45 sampel yang tidak mengalami *financial distress* (0) atau sebesar 77,6%. Sedangkan 13 sampel sisanya gagal di prediksi oleh regresi logistik sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (0). Sebanyak 58 sampel yang secara empiris mengalami *financial distress* (1)

mampu di prediksi secara tepat oleh regresi logistik sebanyak 41 sampel mengalami *financial distress* (1) atau ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 70,7%. Dan sisanya 17 sampel gagal diprediksi mengalami *financial distress* (1). Sehingga terdapat 86 sampel dari total 116 sampel secara keseluruhan ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 74,1% mampu diprediksi dengan tepat oleh regresi logistik ini.

**e. Hasil Uji Hipotesis Regresi Logistik.**

Hasil uji koefisien dan regresi logistik digunakan untuk melihat hasil dan tingkat signifikan masing-masing variabel.

**Tabel 4.10**

**Hasil Uji Hipotesis**

**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> INST	2.228	1.366	2.662	1	.103	9.285
Leverage	.055	.012	20.278	1	<b>.000</b>	1.057
SIZE	-.562	.163	11.869	1	<b>.001</b>	.570
free_cash_flo w	.025	.014	3.087	1	.079	1.025
Constant	7.025	3.099	5.137	1	.023	1124.195

**Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017**

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 11 dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{FD}{1-FD} = 7,025 + 2,228 \text{ IO} + 0,055 \text{ Leverage} - 0,562 \text{ Size} + 0,025 \text{ FCF}.$$

a. Hipotesis 1

Berdasarkan hasil analisa pada tabel 11 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan Institusional (INST) memiliki nilai sig. 0,103 > 0,05 dengan arah koefisien regresi positif yang berarti variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* sehingga hipotesis 1 ditolak. Nilai B untuk variabel kepemilikan Institusional sebesar 2,228 yang berarti setiap kenaikan kepemilikan institusional maka akan meningkatkan probabilitas terjadinya *financial distress* sebesar 2,228 jika variabel bebas lain dianggap konstan.

b. Hipotesis 2

Berdasarkan Tabel 11 menunjukkan bahwa variabel *Leverage* (DAR) memiliki nilai sig. 0,000 < 0,05 dengan arah koefisien regresi positif. Nilai sig. yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Nilai B untuk variabel *Leverage* sebesar 0,055 yang berarti setiap kenaikan leverage maka akan meningkatkan probabilitas terjadinya *financial distress* sebesar 0,055 jika variabel bebas lain dianggap konstan.

c. Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 11 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai sig.  $0,001 < 0,05$  dengan arah koefisien regresi negatif. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa variabel ukuran perusahaan mampu mempengaruhi secara signifikan kemungkinan terjadinya *financial distress* sehingga hipotesis diterima karena menerima H1. Nilai B untuk variabel ukuran perusahaan sebesar  $- 0,562$  yang berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan maka akan menurunkan probabilitas terjadinya *financial distress* sebesar  $- 0,562$  jika variabel bebas lain dianggap konstan.

d. Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 11 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki nilai sig.  $0,079 > 0,05$  dengan arah koefisien regresi positif. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa variabel *Free Cash Flow* tidak mampu mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* sehingga hipotesis H1 ditolak dan H0 diterima. Nilai B untuk variabel *Free Cash Flow* sebesar  $0,025$  yang berarti setiap kenaikan *Free Cash Flow* perusahaan maka akan meningkatkan probabilitas terjadinya *financial distress* sebesar  $0,025$  jika variabel bebas lain dianggap konstan.

#### **4. PEMBAHASAN.**

##### **a. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress.**

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap *financial distress* yang berarti hasil tidak konsisten dengan hasil penelitian

yang dilakukan oleh Nidia Galuh (2011), Vivian dan yanti (2015), Radifan (2011), dan Cinantya dan Merkusiwati (2015). Dimana dalam hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan perspektif teori keagenan, keberadaan kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan, karena pemantauan akan terus dilakukan oleh para pemegang saham terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin mendorong peningkatan pengawasan yang dioptimalkan terhadap manajemen kinerja perusahaan sehingga kemungkinan *financial distress* akan menurun. Namun, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih besar dari 0,05 yang berarti hipotesis H1 ditolak dan H0 di terima. Dimana, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Alasan yang cukup mendasar atas diperolehnya hasil tidak adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* disebabkan karena tidak semua kepemilikan saham oleh pihak institusional melakukan kontrol terhadap perusahaan secara ketat, dalam penelitian ini data menunjukkan bahwa ada kecenderungan kepemilikan institutional merupakan kepemilikan transient. Hal ini dapat dilihat dari data pada penelitian ini bahwasanya perusahaan

manufaktur memiliki kepemilikan institusional yang tinggi namun menyebar dengan kepemilikan setiap institusional dibawah 50% . Seperti contohnya perusahaan Apac Citra Centertex Tbk (MYTX) yang memiliki total kepemilikan institusional tinggi sekitar 70% namun menyebar dimana penyebaran kepemilikan yang dimiliki oleh institusional diperusahaanya terdapat 2 institusi yang kepemilikanya hanya sebesar 1%, 1 institusi kepemilikanya dibawah 20% dan hanya 1 institusi yang kepemilikanya sekitar 50%. Contoh lainnya pada perusahaan Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM) yang sahamnya dimiliki pihak institusional tinggi namun kepemilikan tersebut menyebar dibawah 50%. Bahkan, pada perusahaan SSTM pihak institusional yang memegang sahamnya dari periode penelitian 2012-2016 terus silih berganti dengan persentase kepemilikan sekitar 10% dan pada akhir tahun periode pengamatan 2016 perusahaan ini pada akhirnya hanya memiliki satu institusi yang memegang saham perusahaanya sebesar 41%. Berdasarkan data diatas menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional yang tinggi belum tentu mampu mengawasi kinerja manajer untuk meningkatkan laba perusahaan karena kepemilikanya menyebar bahkan besar kepemilikanya ada yang hanya sebesar 10% atau dibawahnya. Dengan kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusional kecil juga menunjukkan bahwa hak suara untuk perusahaan tersebut juga kecil. Jadi tinggi rendahnya kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Selain itu, bisa jadi

perilaku manajer tidak akan membiarkan perusahaan tersebut berada dalam *kondisi financial distress*. Dalam sebuah perusahaan biasanya akan memberikan *reward* ataupun *insentive* terhadap kinerja manajer apabila mampu membawa perusahaan tersebut berada pada kondisi yang stabil atau bahkan berkembang. Seperti yang dikemukakan oleh Grossman and Hart, 1983 dalam Mehran (1994), yang menyatakan bahwa adanya kompensasi yang diberikan kepada manajer akan memotivasi kinerja manajer untuk membuat keputusan yang akan memaksimalkan laba perusahaan. Oleh karena itu, para manajer akan cenderung berhati-hati agar perusahaan tidak berada pada kondisi *financial distress*. Sehingga besar kecilnya kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh sebab itu, tingginya kepemilikan institusional belum tentu mendorong perusahaan meningkatkan laba. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), Brodroastuti (2009), serta Witiastuti dan Suryandari (2016).

**b. Pengaruh *Leverage* terhadap kemungkinan *Financial Distress*.**

Berdasarkan hipotesis 2 mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat

diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Berdasarkan hasil uji hipotesis Leverage memiliki nilai signifikan 0.000 yang berarti H1 diterima dan H0 ditolak. Sehingga Leverage memiliki pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Logika yang dapat dibangun dalam hasil penelitian yang signifikan ini adalah bahwa semakin tingginya hutang maka semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan tinggi dan yang berpotensi tingginya terjadi kebangkrutan. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban bunga yang harus dibayarkan, kemungkinan tidak dapat membayar bunga dan hutang yang tinggi akan meningkat. Semakin perusahaan tidak mampu membayar utang maka potensi kebangkrutan semakin tinggi yang mengakibatkan biaya kebangkrutan juga tinggi. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* dalam Hanafi (2014), bahwa tingginya hutang akan meningkatkan resiko kebangkrutan yang tinggi karena harus terbebani bunga dan beban pokok serta biaya kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* biasanya memiliki total hutang yang hampir sama dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut bahkan ada perusahaan yang memiliki total hutang yang melebihi total aktiva. Contoh perusahaan dalam penelitian yang memiliki total hutang lebih tinggi daripada total aktiva adalah Apac Citra Centertex Tbk (MYTX) dimana selama 5 tahun periode penelitian perusahaan ini memiliki total hutang yang lebih besar dibandingkan dengan total aktiva. Contoh lainya terjadi pada Panasia

Indo Resources Tbk (HDTX) yang mengalami kondisi *financial distress* dari tahun 2013 hingga 2016 dimana pada tahun 2013 HDTX memiliki total hutang yang melebihi total aktivasnya dan tahun berikutnya memiliki total hutang yang hampir setara dengan total aktivasnya. Berdasarkan Andre dan Taqwa, (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang cukup tinggi tidak menutup kemungkinan akan melanggar perjanjiannya dengan kreditur karena jumlah aktiva yang dimiliki tidak mampu menutupi hutang yang tinggi tersebut. Jadi semakin tingginya hutang maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* juga tinggi karena perusahaan memiliki beban kewajiban yang besar sehingga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Hasil ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas (2012) menyatakan bahwa Lverage berpengaruh signifikan positif terhadap kondisi *financial distress*, dimana hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Agusti, (2013) yang juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan positif terhadap terjadinya *financial distress*. Selain Agusti, (2013), hasil penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas juga didukung oleh Hanifah, (2013).

**c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kemungkinan financial distress.**

Berdasarkan hipotesis 3 menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Dimana, Perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan lebih memiliki

kemampuan memenuhi kewajibannya, sehingga relatif memiliki risiko *financial distress* yang rendah (Parulian, 2007). perusahaan yang memiliki total penjualan yang besar akan memiliki tingkat laba yang tinggi, dengan begitu perusahaan berkemungkinan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil. Berdasarkan hasil uji hipotesis ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H1 diterima dan H0 ditolak. Sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Logika yang dapat dibangun dalam hasil penelitian ini adalah perusahaan besar cenderung memiliki total penjualan yang besar dengan semakin besarnya penjualan maka laba yang diterima juga semakin tinggi dengan begitu kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* cenderung menurun. Selain itu, perusahaan besar dengan tingkat laba yang tinggi maka mendapat kesempatan untuk melakukan strategi diversifikasi usaha. Dengan begitu, perusahaan mampu mempertahankan penjualan yang akan terus mendapatkan profit. Sehingga, kemungkinan terjadinya *financial distress* akan menurun. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh putri dan merkusiwati, (2014), dan Agusti (2013).

**d. Pengaruh *free cash flow* terhadap kemungkinan terjadi *financial distress*.**

Hasil dari regresi logistik ini tidak mampu memberikan hasil yang konsisten dengan hipotesis yang diturunkan dimana hipotesis 4 yang

merumuskan bahwa adanya *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Pada penelitian ini ditemukan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* dimana variabel ini memiliki tingkat signifikan lebih besar dari 0,05. *Free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi. Hal yang mendasar atas tidak adanya pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* adalah adanya *free cash flow* yang berarti tersedianya kas sisa belum tentu berpengaruh terhadap kesulitan keuangan, hal ini dikarenakan sisa kas bebas tersebut akan memiliki nilai yang positif maupun negatif sesuai dengan hasil penggunaannya. Misalkan jika manajemen menggunakannya untuk memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditur maka perusahaan cenderung menurunkan resiko kemungkinan *financial distress* menjadi rendah, sebaliknya jika adanya cash bebas tersebut digunakan untuk *overinvestment* dan menimbulkan perilaku oportunistik maka adanya *free cash flow* akan meningkatkan terjadinya *financial distress* apabila mengalami NPV yang negatif. Namun dalam penelitian ini mendapati hasil yang tidak signifikan, hal ini bisa terjadi karena perusahaan tidak menggunakan sisa kas tersebut. Sejalan dengan Richardson, (2006) yang menyatakan bahwa sebagian besar

perusahaan mempertahankan *free cash flow* nya dalam bentuk aset keuangan, hanya ada sedikit bukti yang menjelaskan bahwa perusahaan mendistribusikan arus kas bebas tersebut ke pemegang hutang eksternal maupun pemegang saham.