

**PENGARUH MANAJEMEN LABA, STRUKTUR MODAL, DAN ARUS KAS TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2021-2023)**



SKRIPSI

Karya Tulis Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi
Program S-1 Akuntansi

Disusun Oleh:

SHEILA ZAHRA KAMILA

NIM: 11211273

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS BPD

2025

**PENGARUH MANAJEMEN LABA, STRUKTUR MODAL DAN ARUS KAS TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN NON-FINANCIAL YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2021-2023)**

Sheila Zahra Kamila
11211273

Program Studi Akuntansi Universitas BPD
kamilasheilaa@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh manajemen laba, struktur modal, dan arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Dari total 666 perusahaan, hanya 61 yang memenuhi kriteria seleksi dengan metode *purposive sampling*. Dalam tiga tahun observasi, diperoleh 183 data, namun setelah penghapusan *outliers*, sampel akhir terdiri dari 140 data. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel menggunakan SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Struktur modal yang diukur melalui rasio leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*,—semakin tinggi leverage, semakin rendah potensi mengalami *financial distress*. Selain itu, arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa tingginya arus kas belum tentu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, dan justru dapat meningkatkan risiko tekanan keuangan di masa depan.

Kata kunci : Manajemen Laba, Struktur Modal, Arus Kas, *Financial Distress*

Abstract

This study aims to empirically examine the effect of earnings management, capital structure, and cash flow on financial distress in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2023 period. Out of a total of 666 companies, only 61 met the selection criteria using the purposive sampling method. Over the three-year observation period, 183 data points were obtained; however, after the removal of outliers, the final sample consisted of 140 observations. The method used was a quantitative approach with panel data regression analysis conducted using SPSS version 26. The results showed that earnings management had a positive and significant effect on financial distress. Capital structure, measured by the leverage ratio, did not have a significant effect on financial distress—the higher the leverage, the lower the potential for experiencing financial distress. In addition, operating cash flow had a positive and significant effect on financial distress, indicating that high cash flow does not necessarily reflect a healthy financial condition and may instead increase the risk of financial pressure in the future.

Keywords: Earnings Management, Capital Structure, Cash Flow, Financial Distress

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Beberapa aspek dalam akuntansi yang dapat berujung dalam kebangkrutan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia saat ini diantaranya adalah manajemen laba, struktur modal, dan arus kas yang telah mengakibatkan kerugian besar pada kekayaan investor. Kurangnya akuntabilitas manajerial, tata kelola perusahaan yang kurang berfungsi, dan perilaku pragmatis manajerial menyebabkan kesalahan penyajian laporan keuangan dalam perusahaan (Chhillar & Lellapalli, 2022). Manajemen laba adalah mediasi manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan untuk memperoleh keuntungan tertentu (Suyono et al., 2022). Struktur modal menimbang antara hutang dan ekuitas perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasionalnya. Optimalisasi struktur modal dapat meminimalisir biaya modal yang dikeluarkan perusahaan dan risiko kebangkrutan atau mengalami *financial distress* (Chhillar & Lellapalli, 2022). Jika struktur modal dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam penggunaan biaya operasional, variabel arus kas dapat difungsikan untuk perbandingan aspek operasional beserta informasi keuangan perusahaan. Dan pada laporan arus kas tidak dapat dimanipulasi secara signifikan seperti manajemen laba berdasarkan keputusan manajemen yang beraneka ragam terkait transaksi untuk memanipulasi bahwa sedang mengalami *financial distress* (Phan et al., 2022).

Financial Distress merupakan kondisi kesulitan keuangan serius yang dialami perusahaan dan dapat menyebabkan kebangkrutan jika tidak segera ditangani. Terdapat beberapa perusahaan non-keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedang mengalami *financial distress* akhir-akhir ini. Salah satunya PT Sri Rejeki Isman, Tbk (SRIL) yang mengalami lonjakan utang disertai restrukturisasi pinjaman yang hanya bersifat jangka pendek sejak pandemi Covid-19. Kerugian perusahaan yang sangat besar menandakan titik kritis kegagalan operasional dan mengalami penurunan kinerja dan kerugian yang terus menerus pada tahun 2021 hingga 2023. Manajemen laba yang turun secara signifikan dapat menyebabkan struktur modal tidak optimal untuk operasional, dan pengelolaan arus kas yang tidak tepat dapat mengindikasikan tekanan dan mengakibatkan perusahaan Sritex mengalami *financial distress* dan dititik kebangkrutan. Penelitian ini berupaya menyelidiki praktik manajemen laba, struktur modal, dan arus kas untuk menandakan *financial distress* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun 3 (tiga) tahun terakhir.

Tabel 1
Pendapatan dan Laba yang Menurun pada SRIL 2021-2023

TAHUN	PENDAPATAN	NET INCOME
2021	847.523 M	-1.074.402 M
2022	524,565 M	-395.563 M
2023	325.081 M	- 174.840 M

Sumber: www.kompas.id

Berdasarkan tabel 1 penurunan kinerja keuangan pada SRIL terus berlanjut hingga tahun 2023. Berdasarkan laporan keuangan konsolidasian terdapat penurunan laba bersih pada tahun 2021 sebesar - Rp.1.074.402 M, dan tahun 2022 menurun sebesar – Rp. 395.563 M, serta tahun 2023 masih menurun sebesar – Rp. 174.840 M sebelum adanya keputusan pailit. Karena hal ini, menyebabkan SRIL kehilangan kendali atas asetnya tanpa adanya usaha *going concern*.

Untuk memperbaiki citra keuangan dimata investor dan kreditur, perusahaan yang mengalami *financial distress* cenderung lebih sering melakukan manajemen laba. Perusahaan yang sedang dalam keadaan *financial distress* lebih sering menggunakan strategi manajemen laba yang agresif untuk memenuhi target tertentu dan menghindari pelanggaran kontrak hutang terhadap kinerjanya (Antari et al., 2022). Dalam menandakan *financial distress*, struktur modal juga berperan signifikan dengan teori (Chhillar & Lellapalli, 2022) menggunakan *leverage* berdasarkan nilai buku utang karena dianggap mencerminkan pengambilan keputusan manajerial secara lebih langsung. Menurut teori aset likuid yang dijelaskan dalam penelitian (Phan et al., 2022) menyatakan jika arus kas bersifat negatif atau menurunkan tingkat pembayaran utang pada keputusan manajerial dapat diprediksi perusahaan mengalami kebangkrutan.

Salah satu faktor yang memberikan peran pada terjadinya kondisi *financial distress* adalah manajemen laba yang sangat berperan, besarnya tingkat manajemen laba yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi tingkat *financial distress* yang harus dihadapi oleh perusahaan (Chairunesia et al., 2018). *Discretionary Accruals* sering digunakan untuk mengukur besarnya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Pengembangan perusahaan yang berkelanjutan harus terpenuhi, agar perusahaan dapat terhindar dari risiko *financial distress* yang dapat menyebabkan kebangkrutan (Agung & Krisyadi, 2021). Tindakan manajemen laba dapat menyebabkan kerugian hingga kebangkrutan karena informasi mengenai laba yang sesuai tidak diinformasikan manajemen (Tsaqif & Agustiningsih, 2021). Kebangkrutan perusahaan merupakan masalah yang serius, sehingga lebih baik jika terdapat peringatan awal yang dapat menandakan potensi kebangkrutan (Christian & Haryono, 2021).

Selain manajemen laba, sumber keuangan atau disebut struktur modal menentukan cara pemantauan pemangku kepentingan yang berkaitan dengan kesehatan keuangan perusahaan. Setiap perusahaan pasti membutuhkan modal, yang menjadi kendala dalam pemenuhan modal adalah sumber dari yang memberi modal merupakan internal atau eksternal perusahaan (Rahman, 2020). Bahwasannya seluruh pemberi modal baik investor atau pemilik saham harus selalu menerima laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan. Laporan keuangan yang diberikan harus berkualitas dan sesuai. Namun, dilihat dari kualitas informasi dari angka-angka yang dilaporkan pada laporan keuangan mencerminkan kesehatan keuangan yang bermasalah. Salah satu penyebab penerapan struktur modal mengalami kesalahan adalah penggunaan utang. Ketidakmampuan perusahaan perusahaan membayar hutang tepat waktu dapat meningkatkan resiko *financial distress* terjadi pada perusahaan.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan. Pada penelitian ini, pola arus kas dipilih sebagai alternatif yang turut serta membuktikan terjadinya *financial distress* perusahaan. Penelitian (Romadhina et al., 2022) dan (Phan et al., 2022) menjelaskan bahwa semakin tingginya arus kas perusahaan, maka kelangsungan bisnisnya akan semakin terjamin. Berbanding terbalik jika semakin rendahnya arus kas maka kreditur akan meragukan perusahaan untuk dapat membayar kewajiban lancarnya. Arus kas dapat menjadikan *financial distress* terjadi jika perusahaan tidak pandai dalam mengelola anggaran kas, seperti manajemen yang tidak kompeten atas kendala perusahaan dapat mempengaruhi tingkat keseimbangan *financial distress* (Wijaya & Suhendah, 2023).

Financial distress adalah tahapan turunnya kondisi *financial* suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan Wijaya & Suhendah (2023). Jika manajemen tidak dapat mengelola keuangan dan operasional dengan baik, maka perusahaan yang mengalami *financial distress* profitabilitasnya akan menurun dan cenderung melakukan manipulasi laba, dimana besarnya tingkat manajemen laba yang dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada tingkat *financial distress* yang akan dialami perusahaan (Chairunesia et al., 2018). Struktur modal juga akan sulit mengoptimalkan operasional perusahaan dan hal ini akan memberikan dampak pada arus kas perusahaan (Nurhayati et al., 2021).

Manajemen laba merupakan faktor yang berperan memberi pengaruh pada kondisi *financial distress* perusahaan. *Discretionary Accruals* digunakan untuk mengukur besarnya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Dari penelitian (Rinjani Sekar Ayu, 2024) menyatakan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh positif pada *financial distress*. Penelitian (Novelia & Febyansyah, 2023) juga menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh simultan terhadap *financial distress*. Hal tersebut sejalan juga dengan penelitian (Setiawan & Dwiana Putra, 2020) yang juga menyatakan bahwa manajemen laba akan dilakukan perusahaan ketika sedang dalam tekanan dan mengalami *financial distress*. Semakin besar tingkat manajemen laba, semakin besar juga tingkat *financial distress* yang dialami perusahaan, hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat manajemen laba yang tinggi dapat menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi *financial distress* yang tinggi juga.

Untuk memperkirakan struktur modal perlu melihat *leverage* berdasarkan nilai buku utang. Berdasarkan penelitian (Muzian, 2023) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Struktur modal juga berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada penelitian (Darmiasih et al., 2022). Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian (Akmalia, 2020) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dengan arti, tingkat kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dapat dikatakan lebih berpotensi. Namun pada penelitian ini struktur modal diprosikan dengan *leverage* berdasarkan nilai buku utang. Maka, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan lebih rentan terhadap *financial distress* (Chhillar & Lellapalli, 2022).

Pada arus kas dalam penelitian Phan et al. (2022) yang dihitung menggunakan aktivitas operasi menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian (Darmiasih et al., 2022) yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Terbuktinya bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* juga dikemukakan dalam penelitian (Romadhina et al., 2022) yang menyatakan hal yang sama. Dari penelitian tersebut membuktikan bahwa masih ada gap untuk diteliti pada arus kas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pada penelitian Chhillar & Lellapalli (2022) berfokus pada *firm life cycle period* yang terdapat di India dengan periode data 2008 hingga 2013 sehingga hasilnya kurang relevan dengan kondisi terkini di Indonesia. Sedangkan dalam penelitian ini berfokus pada periode perusahaan non-keuangan selama 3 tahun untuk digunakan dalam sampel uji yakni 2021 hingga 2023 oleh perusahaan non-keuangan yang terdapat di Indonesia. Terdapat penambahan variabel pada penelitian ini yakni variabel arus kas yang juga

merupakan indikator penting dalam mendeteksi *financial distress* pada suatu perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan penelitian sebelumnya hanya berfokus pada dinamika siklus hidup perusahaan non-keuangan di India.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh manajemen laba, struktur modal, dan arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana praktik manajemen laba berhubungan dengan tingkat kesulitan keuangan perusahaan, bagaimana struktur modal yang terbentuk dari komposisi utang dan ekuitas memengaruhi potensi *financial distress*, serta bagaimana arus kas operasi berperan dalam mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi tekanan keuangan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara praktis maupun akademis. Secara praktis, hasil penelitian dapat membantu para pemangku kepentingan seperti investor, kreditur, dan manajemen perusahaan dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan melalui analisis manajemen laba, struktur modal, dan arus kas. Dengan demikian, para pengambil keputusan dapat memiliki gambaran yang lebih jelas mengenai potensi *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan. Secara akademis, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur mengenai interaksi antara manajemen laba, struktur modal, arus kas, dan *financial distress*, khususnya dalam konteks perusahaan non-keuangan di Indonesia pada periode terbaru 2021–2023.

2. TELAAH PUSTAKA

2.1 Kerangka Konseptual

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan menurut Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan memengaruhi keinformatifan laporan keuangan. Dalam konteks ini, praktik manajemen laba dilakukan manajer sebagai agen untuk memenuhi kepentingan internal maupun eksternal, seperti investor dan kreditur sebagai prinsipal. Manipulasi laba dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan berada dalam tekanan atau kesulitan keuangan (*financial distress*). Selain itu, teori ini juga menyoroti bagaimana manajer sebagai agen berupaya memenuhi kewajiban utang atau menambah kontrak kompensasi sebagai utang untuk modal. Jika manajer gagal memenuhi kewajiban tersebut tepat waktu, maka kreditur sebagai prinsipal akan meragukan kinerja perusahaan dan menganggapnya dalam kondisi *financial distress*.

2.1.2 *Signalling Theory*

Teori sinyal juga digunakan dalam penelitian ini yang dikutip melalui Spence (1973) menyatakan bahwa nilai arus kas perusahaan yang bernilai tinggi dalam jangka panjang dapat memberikan sinyal positif bagi perusahaan untuk dapat memenuhi utangnya. Kemudian, jika arus kas dinyatakan bernilai terlalu kecil atau rendah dan berdampak kerugian jangka panjang merupakan sinyal negatif bagi perusahaan untuk memenuhi utangnya. Maka, dapat disimpulkan bahwa jika nilai arus kas bernilai tinggi maka menjadi sinyal negatif untuk perusahaan mengalami *financial distress*, namun sebaliknya jika nilai arus kas

tergolong rendah maka menjadi sinyal positif perusahaan untuk mengalami *financial distress*.

2.2 Konsep Variabel

2.2.1 Manajemen Laba (X1)

Dalam perspektif teori keagenan, manajer cenderung melakukan manajemen laba untuk menjaga pertumbuhan usaha meskipun tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham atau pemangku kepentingan. Praktik ini biasanya muncul akibat kegagalan mencapai target laba, sehingga laporan keuangan dimodifikasi agar tetap terlihat baik. Pada penelitian ini, manajemen laba diproksikan dengan manajemen laba akrual yang diukur melalui kualitas total akrual (*discretionary accruals*) sebagai indikator pengaruhnya terhadap kondisi perusahaan (Christian & Haryono, 2021).

2.2.2 Struktur Modal (X2)

Struktur modal berperan penting dalam menentukan kesehatan keuangan perusahaan karena utang dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Struktur modal sendiri merupakan perbandingan antara penggunaan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Muzian, 2023). Oleh karena itu, optimalisasi struktur modal diperlukan untuk meminimalisir potensi kesulitan keuangan (Akmalia, 2020). Menurut (Chhillar & Lellapalli, 2022), tidak ada teori universal mengenai struktur modal, namun perusahaan mempertahankan tingkat utang dengan menimbang manfaat pajak dan biaya *leverage*. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan rasio *leverage* berdasarkan total nilai buku utang.

2.2.3 Arus Kas (X3)

Arus kas merupakan bagian penting dari laporan keuangan yang menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan Wijaya & Suhendah (2023). Laporan ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, membayar kewajiban jatuh tempo, serta membagikan dividen (Pandapotan & Puspitasari, 2022). Kondisi *financial distress* dapat terjadi ketika arus kas bernilai negatif pada aktivitas operasi, investasi, maupun pendanaan sehingga perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban dan berpotensi melakukan likuidasi asset (Phan et al., 2022). Arus kas sendiri terdiri dari tiga kategori, yaitu operasi, investasi, dan pendanaan, namun penelitian ini berfokus pada arus kas operasi sebagai proksi utama.

2.2.4 Financial Distress (Y)

Manajemen laba, struktur modal, dan arus kas memiliki keterkaitan erat dengan kondisi *financial distress* perusahaan. Manajemen laba biasanya dilakukan melalui pengelolaan akrual untuk menjaga stabilitas keuangan, serta menutupi kinerja yang lemah. Struktur modal juga berpengaruh, karena perusahaan dengan leverage tinggi lebih rentan mengalami kerugian saat industri menurun dan cenderung sulit memperoleh keringanan utang. Sementara itu, arus kas khususnya arus kas operasi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban, namun tidak selalu menjamin perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan, sehingga tetap dapat mengindikasikan *financial distress*. Dalam penelitian ini, kondisi *financial distress* diukur menggunakan Modified Altman Z-Score (Chhillar & Lellapalli, 2022).

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu terkait *financial distress* menunjukkan hasil yang beragam. Terdapat beberapa penelitian yang menguji dan menganalisis faktor yang memengaruhi terjadinya *financial distress* dalam suatu perusahaan, Hasil penelitian (Setiawan & Dwiana Putra, 2020) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian Akmalia (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh.

Penelitian Amanda & Muslih (2020) yang menguji bagaimana faktor arus kas membuktikan bahwa *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan dewan komisaris independen dan struktur modal terbukti tidak berpengaruh.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Pandapotan & Puspitasari (2022) yang mengungkapkan bahwa arus kas, independensi dewan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Darmiasih et al. (2022) yang juga menguji bagaimana arus kas terhadap *financial distress* menyatakan bahwa arus kas, kepemilikan manajerial, dan *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian Romadhina et al. (2022) menemukan bahwa arus kas, nilai tukar, dan nilai uang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Novelia & Febyansyah (2023) menunjukkan bahwa manajemen laba, rasio pengurangan total aset, subsidi pemerintah, ukuran perusahaan, dan *financial distress* saling berhubungan.

Penelitian serupa terkait manajemen laba oleh Muzian (2023) menegaskan bahwa struktur modal, aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian Wijaya & Suhendah (2023) menyatakan bahwa likuiditas, leverage, dan arus kas terbukti berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Rinjani Sekar Ayu (2024) menunjukkan bahwa manajemen laba, produktivitas, pertumbuhan penjualan, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Manajemen Laba dan *Financial Distress*

Hubungan manajemen laba dan *financial distress* dapat menunjukkan bahwa keputusan manajer yang saling berkaitan dengan aktivitas yang dapat mengurangi atau meningkatkan pendapatan perusahaan yang merupakan fungsi kesehatan keuangan perusahaan. Manajer yang mengurangi pendapatan dijelaskan dengan pemantauan auditor yang lebih ketat. Oleh karena itu, pilihan manajer mengelola laba dengan *accrual discretionary* dimotivasi oleh stabilitas keuangan perusahaan. Tingkat keburukan *financial distress* akan dapat berdampak untuk pilihan akuntansi manajerial perusahaan pada *accrual management* dalam meningkatkan dan terjadinya penurunan pendapatan. Teori keagenan menjelaskan bahwa manajer sebagai agen sering memiliki kepentingan berbeda dengan pemangku kepentingan sebagai principal. Dengan arti bahwa praktik manajemen laba dilakukan manajer sebagai agen untuk memenuhi kepentingan internal maupun eksternal, seperti investor dan kreditur sebagai principal, sehingga manipulasi laba dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan berada dalam

tekanan atau kesulitan keuangan (*financial distress*) diukur menggunakan *Altman Z-Score* dan manajemen laba diukur melalui *accrual discretionary*.

Tingginya tingkat manajemen laba agar laporan keuangan menjadi lebih baik akan berpengaruh pada tingkat *financial distress* yang juga semakin tinggi. Hal ini beriringan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setiawan & Dwiana Putra, 2020) yang menyatakan bahwa dalam *financial distress* perusahaan memilih strategi manajemen laba akrual. Penelitian (Gupta & Suartana, 2018) dan (Mellennia & Khomsiyah, 2023) juga menyimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* akan cenderung meningkatkan manajemen laba. Penelitian (Rinjani Sekar Ayu, 2024) dan (Novelia & Febyansyah, 2023) menyimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Maka dalam penelitian ini disimpulkan hipotesis, sebagai berikut:

H1: Manajemen laba berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.4.2 Struktur Modal dan *Financial Distress*

Dalam struktur modal menyatakan perusahaan mempertahankan tingkat utang dengan telah mempertimbangkan pelindung pajak dan biaya kemungkinan kesulitan keuangan dari perhitungan *leverage* total nilai utang (Chhillar & Lellapalli, 2022). Semakin tinggi tingkat utang dalam struktur modal, maka semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pernyataan (Amanda & Muslih, 2020) semakin tinggi perbandingan utang jangka panjang terhadap modal maka resiko yang harus dihadapi perusahaan juga akan lebih tinggi, dan dapat dinyatakan pula semakin tingginya semakin tingginya tingkat utang pada modal maka semakin tinggi tingkat *financial distress* yang harus dihadapi perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa manajer sebagai agen berupaya memenuhi kewajiban utang atau menambah kontrak kompensasi sebagai utang untuk modal. Jika manajer gagal memenuhi kewajiban tersebut tepat waktu, maka kreditur sebagai prinsipal akan meragukan kinerja perusahaan dan menganggapnya dalam kondisi *financial distress*.

Tingginya tingkat utang berdasarkan *leverage* pada perusahaan akan memengaruhi kemungkinan *financial distress*. Hal ini beriringan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Amanda & Muslih, 2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh atau berkorelasi positif terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut juga sejalan penelitian (Novita, 2021) dan (Amanda & Muslih, 2020) menyatakan bahwa struktur modal berkorelasi positif pada *financial distress*. Maka hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.4.3 Arus Kas dan *Financial Distress*

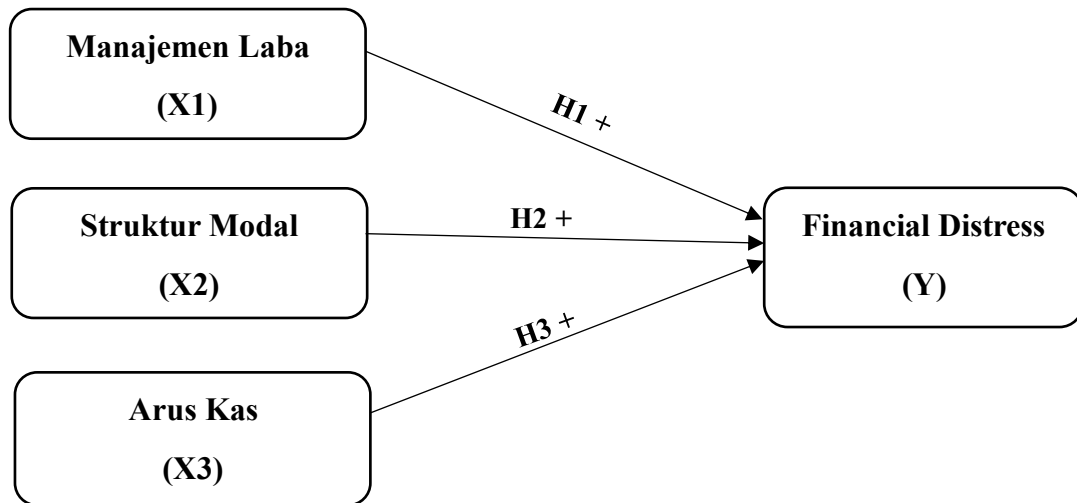
Hubungan yang kuat antara minimnya arus kas dan *financial distress* disimpulkan bahwa *financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kekurangan arus kas atau jika arus kas tergolong rendah. Arus kas dari aktifitas operasi berperan penting dalam resiko *financial distress* perusahaan, terutama saat mempertimbangkan fluktuasi arus kas dan utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Kreditur akan mudah bersikap skeptis terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya jika arus kasnya kecil atau bahkan sedang mengalami kerugian. Jika hal tersebut terjadi, kreditur akan dapat berhenti percaya dengan perusahaan untuk memberikan kreditnya karena memiliki asumsi bahwa perusahaan sedang menuju atau mengalami *financial distress* (Pandapotan & Puspitasari, 2022). Melalui teori sinyal dijelaskan bahwa jika nilai arus kas bernilai tinggi maka menjadi sinyal negatif untuk perusahaan mengalami

financial distress, namun sebaliknya jika nilai arus kas tergolong rendah maka menjadi sinyal positif perusahaan untuk mengalami *financial distress*.

Rendahnya tingkat arus kas dapat dengan mudah memberikan pernyataan bahwa perusahaan sedang mengalami tekanan keuangan atau bahkan *financial distress*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Romadhina et al., 2022) dan (Wijaya & Suhendah, 2023) menyatakan dan menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut juga beriringan penelitian (Bachtiar & Handayani, 2022) dan (Harto & Napisah, 2020) yang juga menyatakan bahwa arus kas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Maka hipotesis yang diajukan dalam arus kas penelitian ini adalah:

H3: Arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.4 Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi Dan Sampel

Dalam penelitian ini dijelaskan bahwa populasi dan sampel yang digunakan adalah perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek dengan 666 perusahaan yang diobservasi. Dalam penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang populasinya diperoleh secara tidak langsung melalui data *annual report* perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023.

Dalam pengambilan sampel pada penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling* dengan metode empiris dan dalam *time series* 3 tahun (2021-2023). Sampel mencakup perusahaan yang datanya sesuai dengan kriteria penelitian, yaitu (1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan untuk umum, (2) perusahaan *non-financial* yang mempublikasikan laporan keuangan selama tiga tahun berturut dari 2021-2023, (3) perusahaan *non-financial* yang memiliki laba negatif sekurang-kurangnya dua periode selama periode penelitian yakni 2021-2023, (4) perusahaan *non-financial* yang menyediakan informasi yang berkaitan dengan variabel penelitian. Terdapat sebanyak 61 laporan keuangan perusahaan dengan 183 data keuangan perusahaan *non-financial*. Pengumpulan data *annual report* yang diperlukan pada penelitian ini diperoleh dengan mengunduh melalui <https://www.idx.co.id/id>.

3.2 Definisi Operasional Variabel

3.2.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Financial Distress*.

Variabel: *Financial Distress*

Financial Distress diukur dengan menggunakan proksi *Modified Altman Z-Score* (1995) dalam penelitian Rohim et al. (2024). Proksi ini banyak digunakan oleh penelitian sebelumnya seperti rasio keuangan mempengaruhi terjadinya *financial distress* dalam suatu perusahaan yang dilakukan oleh (Kurniawan et al., 2021). Penelitian mengenai perusahaan yang menandakan terjadinya *financial distress* oleh (Rivka Izzati Nisa et al., 2024) tentang rasio keuangan terhadap *financial distress*. Proksi yang digunakan untuk mengukur *financial distress* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Z'' = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

Dimana:

Z'' = Overall Indeks

X_1 = Working Capital / Total Assets

X_2 = Retained Earnings / Total Assets

X_3 = Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets

X_4 = Book Value of Equity / Total Liability

3.2.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen pada penelitian ini adalah Manajemen Laba, Struktur Modal, dan Arus Kas.

Variabel: Manajemen Laba

Untuk mengukur manajemen laba dalam mendefinisikan kualitas *accrual* pada manipulasi laba untuk meningkatkan pendapatan aktif, maka diukur menggunakan kualitas total *accrual* menggunakan model Dechow (1995) dengan rumus persamaan dalam penelitian (Chhillar & Lellapalli, 2022). Proksi ini juga digunakan dalam penelitian sebelumnya untuk memprediksi tingkat manajemen laba pada penelitian (Sari, 2019) dan (Sekaranti & Juliarto, 2022). Proksi yang digunakan dalam mengukur kualitas total *accrual* adalah sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Dimana:

DA_{it} = AkruaI diskresioner perusahaan i pada tahun t , yang digunakan sebagai proksi manajemen laba.

TA_{it} = Total akruaI perusahaan i pada tahun t .

NDA_{it} = AkruaI non-diskresioner perusahaan i pada tahun t .

Variabel: Struktur Modal

Struktur modal dihitung dengan menggunakan *leverage* berdasarkan nilai buku utang dalam penelitian (Chhillar & Lellapalli, 2022). Proksi ini banyak digunakan oleh penelitian sebelumnya untuk memahami perusahaan mengelola struktur modalnya dalam berbagai tahap kenaikan dan penurunan perusahaan yang dilakukan oleh (Kumar & Putri, 2019). (Kusnadi et al., 2024) juga melakukan penelitian yang menggunakan rasio *leverage* untuk menganalisis struktur modal perusahaan dalam menandakan *financial distress*.

Proksi yang digunakan dalam mengukur struktur modal adalah sebagai berikut:

$$Leverage = \frac{\text{Total Utang (Berdasarkan Nilai Buku)}}{\text{Total Aset (Berdasarkan Nilai Buku)}}$$

Dimana:

Total Utang (Berdasarkan Nilai Buku) = Jumlah kewajiban perusahaan seperti yang tercatat dalam neraca, termasuk utang jangka pendek dan jangka panjang.

Total Aset (Berdasarkan Nilai Buku) = Total aset perusahaan seperti yang tercatat dalam neraca, termasuk aset lancar dan tidak lancar.

Variabel: Arus Kas

Arus kas dihitung dengan menggunakan proksi arus kas operasi dalam penelitian (Phan et al., 2022). Proksi ini digunakan oleh penelitian sebelumnya untuk menentukan hasil dari operasi perusahaan dapat melunasi hutang (Bachtiar & Handayani, 2022). Rasio ini dapat menyatakan bahwa semakin tingginya tingkat rasio dari operasi perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu merubah penjualan menjadi kas untuk melunasi utangnya. (Romadhina et al., 2022) dalam penelitiannya juga menggunakan proksi dari rasio arus kas operasi untuk mengukur arus kas dalam menandakan *financial distress*.

Proksi yang digunakan dalam mengukur arus kas adalah sebagai berikut:

$$OCF = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Dimana:

Arus Kas dari Aktivitas Operasi: Merupakan arus kas bersih yang dihasilkan dari kegiatan operasional utama perusahaan selama satu periode tertentu.

Total Aset: Merupakan jumlah keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan pada akhir periode tertentu.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini data penelitian diperoleh dari *website* <https://www.idx.co.id/id>. Teknik yang digunakan merupakan teknik dokumenter dari data sekunder melalui media perantara yakni Bursa Efek Indonesia melalui website resminya. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023 yang disesuaikan dengan kriteria penelitian. Pengumpulan data dilakukan dengan mengunduh laporan keuangan setiap tahunnya dengan kurun waktu 2021-2023.

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis kuantitatif dengan alat perantara SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 26.0. Sedangkan untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif digunakan untuk dapat memberikan deskripsi mengenai variabel dependen yakni *Financial Distress*, sedangkan variabel independen dalam hal ini manajemen laba, struktur modal, dan arus kas dilihat berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Bachtiar & Handayani, 2022). Teknik analisis statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran yang jelas terkait subjek penelitian ini secara ringkas, namun bukan untuk membuat spekulasi atau menarik kesimpulan secara mandiri.

3.4.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan hubungan antar variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen). Dalam hal ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui keterkaitan pengaruh manajemen laba, struktur modal, dan arus kas terhadap *financial distress*.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji dalam model regresi. Apakah antara variabel pengganggu dan residual memiliki distribusi normal. Terdapat dua metode uji untuk mendeteksi normalitas residual yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Melalui uji t dan uji F dalam penelitian dapat mengasumsikan bahwa residual harus berdistribusi normal, jika asumsi tersebut tidak terpenuhi maka hasil uji dapat dipertanyakan (Ghozali, 2021). Jika nilai Z hitung $> Z$ tabel, maka distribusi dinyatakan tidak normal. Contoh, nilai Z hitung > 2.58 menunjukkan asumsi normalitas ditolak pada tingkat signifikansi 0.01 dan pada tingkat signifikansi 0.05 nilai Z tabel = 1.96 (Ghozali, 2021).

b. Uji Multikolinearitas

Dalam uji multikolinieritas, uji ini memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi dapat ditemukan korelasi antar variabel independen atau tidak. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi adalah ketika nilai R^2 yang dihasilkan dari estimasi model regresi empiris sangat tinggi, namun secara individual variabel independen banyak yang tidak signifikan maka akan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2021). Umumnya korelasi antar variabel cukup tinggi diatas 0.90, maka hal ini dapat mengindikasikan adanya multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen. Yang digunakan dalam menguji penelitian ini adalah *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *cutoff* yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Sebagai contoh nilai *tolerance* = 0.10 sama dengan tingkat kolonieritas 0.95 (Ghozali, 2021).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji dalam regresi apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya (Ghozali, 2021). Model regresi yang baik merupakan yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara dalam mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian yakni dengan melihat grafik plot antara nilai variabel dependen dengan residualnya. Dalam penelitian ini untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Dimana sumbu Y merupakan Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Ghozali, 2021).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji dalam model regresi apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) atau tidak. Autokorelasi muncul karena riset yang runtut dalam waktu yang berkaitan satu dengan yang lainnya (Ghozali, 2021). Terdapat beberapa cara untuk dapat mendeteksi ada atau tidaknya korelasi salah satunya ialah Uji Durbin (*DW test*), dinyatakan jika $0 < dw < dL$, berarti ada autokorelasi positif. Jika $4 - dL < dw < 4$, berarti ada auto korelasi negative. Jika $2 < dw < 4 - dU$ atau $dU < dw < 2$, berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif. Jika $dL \leq dw \leq dU$ atau $4 - dU \leq dw \leq 4 - dL$, pengujian tidak meyakinkan. untuk itu dapat digunakan uji lain atau menambah data dan jika nilai $du < dw < 4-du$ maka tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2021).

3.4.4 Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi dalam penelitian intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol hingga satu. Jika nilai R^2 terbilang rendah maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Begitupula sebaliknya, jika koefisien R^2 mendekati atau mencapai satu maka variabel independen dianggap dapat menjelaskan atau memberi informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2021).

b. Uji F

Uji F difungsikan untuk menguji nilai signifikansi daripada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada model regresi. Jika uji F menunjukkan signifikansi ($p < 0.05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021).

c. Uji Parsial (Uji t)

Pada dasarnya uji statistik t menunjukkan bahwa seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen, dan apakah variabel independen penelitian memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021).

Pada uji statistik t jika nilai tingkat signifikansi < 0.05 , maka dapat disimpulkan variabel independen yang diuji berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan jika nilai tingkat signifikansi dinyatakan > 0.05 , maka disimpulkan variabel independen yang diuji tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.