

**PERAN STRUKTUR MODAL, KONSENTRASI  
KEPEMILIKAN, ARUS KAS BEBAS, DAN STRATEGI BISNIS  
TERHADAP POTENSI KESULITAN KEUANGAN**

**SKRIPSI**



Oleh

**NADILA ISTIMA FADIL**

NIM : 210502110085

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2024**

**PERAN STRUKTUR MODAL, KONSENTRASI  
KEPEMILIKAN, ARUS KAS BEBAS, DAN STRATEGI BISNIS  
TERHADAP POTENSI KESULITAN KEUANGAN**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh

**NADILA ISTIMA FADIL**

**NIM : 210502110085**

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK  
IBRAHIM MALANG**

**2024**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PERAN STRUKTUR MODAL, KONSENTRASI  
KEPEMILIKAN, ARUS KAS BEBAS, DAN STRATEGI BISNIS  
TERHADAP POTENSI KESULITAN KEUANGAN**

**SKRIPSI**

Oleh

**Nadila Istima Fadil**

NIM : 210502110085

Telah Disetujui Pada Tanggal 17 Desember 2024

**Dosen Pembimbing,**



**Yuliati, M.S.A**

**NIP. 197307032023212005**

## LEMBAR PENGESAHAN

### PERAN STRUKTUR MODAL, KONSENTRASI KEPEMILIKAN, ARUS KAS BEBAS, DAN STRATEGI BISNIS TERHADAP POTENSI KESULITAN KEUANGAN

#### SKRIPSI

Oleh

**NADILA ISTIMA FADIL**

NIM : 210502110085

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)  
Pada 23 Desember 2024

Susunan Dewan Penguji:

- 1 Ketua Penguji  
Isnan Murdiansyah, M.S.A  
NIP. 197707022006042001
- 2 Anggota Penguji  
Zuraidah, M.S.A  
NIP. 197612102009122001
- 3 Sekretaris Penguji  
Yuliati, M.S.A  
NIP. 197307032023212005

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:  
Ketua Program Studi,



Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus., Ak. CA., Ph.D  
NIP. 197606172008012020

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nadila Istima Fadil

NIM : 210502110085

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul

**Peran Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis terhadap Potensi Kesulitan Keuangan**

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau Pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 17 Desember 2023

Hormat Saya,



Nadila Istima Fadil

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Segala proses dan perjuangan yang telah saya lalui dalam bangku perkuliahaan hingga sampai pada titik ini tidak pernah lepas dari dukungan banyak pihak. Secara khusus skripsi ini saya persembahkan pada kedua orang tua saya yang telah berjasa dan berharga dalam hidup saya, yaitu Bapak dan Mak, Bapak Subari dan Ibu Mujiatun, yang selalu mendukung saya dalam keadaan apapun. Terima kasih telah memberikan yang terbaik untuk saya, selalu mendoakan saya tiada henti, dan selalu mengupayakan segalanya disetiap proses saya, tanpa mengenal lelah dan letih. Tanpa perjuangan dari kalian, saya tidak akan mungkin sampai pada tahap ini. Saya sangat menyadari bahwa tahap ini hanya permulaan kecil dari perjalanan panjang yang harus saya lalui, oleh karena itu saya akan berjuang dan berusaha sekuat tenaga untuk terus membanggakan kalian berdua dan bisa mengangkat derajat kalian. Semoga Allah SWT. senantiasa menjaga, melindungi kalian dan selalu memberikan kesehatan. Semua ini saya persembahkan untuk kalian sebagai wujud cinta dan penghormatan saya yang tulus.

Terima kasih saya sampaikan kepada kakak-kakak saya –Mbak Ike & Mbak Ika–, keponakan –Nella & Ara–, dan saudara-saudara saya yang telah mendukung dan menjadi penyemangat dalam setiap proses saya. Dukungan kalian baik tersirat maupun tersurat sangat berharga bagi saya. Terima kasih telah memberikan kesempatan kepada saya untuk berkembang lebih jauh. Tanpa dukungan dari kalian, saya tidak akan bisa sampai pada tahap ini. Semoga di masa yang akan datang, saya bisa memberikan yang terbaik untuk kalian dan bisa membanggakan kalian semua.

Teruntuk keluarga Beasiswa Dosendeso terutama Pak Fajar dan Bu Thoyik, saya ucapkan terima kasih banyak atas segala bantuan finansial yang telah diberikan kepada saya. Tanpa bantuan dari kalian, saya tidak akan bisa sampai tahap ini dengan baik. Terima kasih atas kesempatan yang diberikan menjadi bagian dari penerima Beasiswa Dosendeso sehingga saya bisa mengeksplor lebih dalam diri saya. Semoga dimasa depan, saya bisa membanggakan kalian dan membalas kebaikan kalian dengan yang lebih baik. Tak lupa saya sampaikan terima kasih juga untuk anggota Dosendeso yang lain –Mas Uus, Mbak Ipeh, Fafa, Varra dan Pang– atas dukungan dan pelajaran berharganya. Semoga kalian senantiasa diberikan kebaikan.

Teruntuk teman-teman grup *Dispatch* –Puput, Natasya, Addini, Raa’ina, Anis, Dian dan Renata– terima kasih banyak saya sampaikan kepada kalian yang senantiasa mendukung setiap proses saya. Dukungan, ilmu, pengalaman, candaan, hiburan, dan waktu yang kalian berikan sangat berharga bagi saya. Terima kasih atas kesediaan kalian untuk mendengar dan menampung segala keluh kesah selama perjalanan perkuliahan ini. Kehadiran kalian tidak hanya menjadi tempat berbagi beban, tetapi juga memberikan semangat baru untuk terus melangkah. Kalian telah menjadi bagian penting yang melengkapi hari-hari saya, baik di dalam maupun di luar perkuliahan. Semoga kalian senantiasa diberikan kelancaran dalam setiap proses dan bisa menggapai mimpi kalian.

Terakhir, untuk teman-teman Asisten Laboratorium Akuntansi dan Auditing, saya ucapkan banyak terima kasih atas dukungan, pengalaman, dan ilmu berharga yang telah kalian berikan selama ini. Terima kasih selalu mendukung saya,

membantu setiap perkuliahan, dan membantu saya berkembang menjadi pribadi yang lebih baik. Kekeluargaan dalam organisasi ini akan menjadi salah satu pengalaman terbaik dalam hidup saya. Bersama dengan kalian, saya dikelilingi oleh orang-orang hebat yang saling mendukung dan mengingatkan tanpa memandang sebelah. Semoga kalian senantiasa diberikan kelancaran dalam setiap proses dan bisa menggapai mimpi kalian.

## HALAMAN MOTTO

*“Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain).” (QS. Al-Insyirah ayat 7)*

*“Saat aku kehilangan harapan dan rencana, tolong ingatkan aku bahwa cinta-Mu jauh lebih besar daripada kekecewaanku, dan rencana yang Engkau siapkan untuk hidupku jauh lebih baik daripada impianku.” (Ali bin Abi Thalib)*

*“It’s not always easy, but tha’s life. Be strong because there are better days ahead.” (Mark Lee - NCT)*

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT., yang telah melimpahkan rahmat, taufiq, serta hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan lancar. Segala puji bagi-Nya yang senantiasa memberikan petunjuk serta kekuatan dalam setiap langkah perjalanan penulis.

Skripsi ini disusun dengan tujuan untuk menyampaikan informasi mengenai permasalahan yang penulis teliti dengan topik “Peran Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis terhadap Potensi Kesulitan Keuangan”. Dalam rangkaian kata pengantar ini, penulis ingin mengucapkan rasa syukur dan terima kasih bagi pihak-pihak yang terlibat yaitu:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zainuddin, MA selaku rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus., Ak., CA., P.hD selaku Kepala Program Studi akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Yuliati, M.S.A selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa sabar dan telaten dalam membimbing.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitasn Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Bapak Subari dan Ibu Mujiatun serta saudara Ike Damayantik dan Santika Oktaviana yang telah memberikan doa dan dukungan moral & material, serta semangat yang tak pernah pudar selama penulis menempuh pendidikan hingga penyelesaian skripsi ini.
7. Segenap keluarga Beasiswa DosenDeso terutama Pak Fajar dan Bu Thoyik yang telah mendukung dan memberikan bantuan finansial yang sangat berarti dalam kelancaran proses studi penulis.
8. Segenap keluarga Asisten Laboratorium Akuntansi dan Auditing UIN Malang yang telah membantu berprogres dalam masa perkuliahan.
9. Teman-teman seperjuangan terutama grup Dispatch yang juga sedang berjuang dalam menyelesaikan tugas akhir.
10. Seluruh pihak yang terlibat dalam proses penyelesaian penelitian ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
11. Diri sendiri yang telah berhasil menyelesaikan skripsi sesuai target.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, penulis dengan rendah hati menerima saran dan kritik yang membangun untuk perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi positif bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Malang, 20 Desember 2024



Penulis

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PERSETUJUAN .....</b>	<b>i</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xvi</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>xvii</b>
<b>خلاصة.....</b>	<b>xviii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	11
1.3. Tujuan Penelitian.....	11
1.4. Manfaat Penelitian.....	12
1.4.1. Manfaat Teoritis .....	12
1.4.2. Manfaat Praktis .....	12
1.5. Batasan Penelitian .....	13
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>14</b>
2.1. Penelitian Terdahulu.....	14
2.2. Kajian Teoritis .....	25
2.2.1 Teori Agensi.....	25
2.2.2 Teori Sinyal.....	27
2.2.3 Kesulitan Keuangan .....	28
2.2.4 Struktur Modal .....	30
2.2.5 Konsentrasi Kepemilikan .....	30
2.2.6 Arus Kas Bebas .....	31
2.2.7 Strategi Bisnis .....	32

2.2.8	Konsep Keuntungan dalam Perspektif Islam .....	32
2.3	Kerangka Konseptual .....	35
2.4	Hipotesis Penelitian .....	36
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>45</b>
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	45
3.2	Objek Penelitian .....	45
3.3	Populasi dan Sampel .....	46
3.3.1	Populasi.....	46
3.3.2	Sampel .....	46
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	47
3.5	Data dan Jenis Data .....	50
3.6	Teknik Pengumpulan Data .....	50
3.7	Definisi Operasional Variabel .....	51
3.7.1	Variabel Dependen.....	51
3.7.2	Variabel Independen .....	52
3.7.2.1.	Struktur Modal .....	52
3.7.2.2.	Konsentrasi Kepemilikan .....	53
3.7.2.3.	Arus Kas Bebas .....	53
3.7.2.4.	Strategi Bisnis.....	54
3.8	Analisis Data .....	56
3.8.1.	Analisis Statistik Deskriptif .....	56
3.8.2.	Analisis Pemilihan Model.....	57
3.8.3.	Uji Asumsi Klasik.....	58
3.8.4.	Analisis Regresi Data Panel.....	60
3.8.5	Pengujian Hipotesis .....	61
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>64</b>
4.1	Hasil Penelitian.....	64
4.1.1.	Analisis Statistik Deskriptif .....	64
4.1.2.	Penentuan Model.....	66
4.1.3.	Uji Asumsi Klasik .....	68
4.1.4.	Hasil Analisis Regresi Data Panel .....	70
4.1.5.	Uji Hipotesis .....	70
4.2	Pembahasan .....	72
4.2.1	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kesulitan Keuangan .....	72

4.2.2	Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Kesulitan Keuangan.....	74
4.2.3	Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kesulitan Keuangan .....	75
4.2.4	Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap Kesulitan Keuangan.....	77
4.2.5	Pengaruh Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis Terhadap Kesulitan Keuangan Secara Bersama-Sama.....	78
<b>BAB V PENUTUP.....</b>		<b>80</b>
5.1	Kesimpulan.....	80
5.1	Saran .....	81
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b>		

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Sektor yang Mengalami Kesulitan Keuangan.....	10
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	36
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas .....	68
Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas .....	69

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu .....	14
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian .....	22
Tabel 3.1 Hasil <i>Purposive Sampling</i> .....	47
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan.....	49
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel .....	54
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	64
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow .....	67
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman .....	67
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas .....	68
Tabel 4.5 Nilai Statistik dari Koefisien Determinasi dan Uji T .....	70

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Sampel
- Lampiran 2. Hasil Output *Eviews*
- Lampiran 3. Biodata Penulis
- Lampiran 4. Bukti Bebas Plagiarisme

## ABSTRAK

Nadila Istima Fadil, 2024, SKRIPSI. Judul: “Peran Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis Terhadap Potensi Kesulitan Keuangan”

Pembimbing : Yuliati, M.S.A

Kata Kunci : Kesulitan Keuangan, Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, Strategi Bisnis.

---

Laporan Alvarez & Marsal (2024) menunjukkan bahwa sektor Transportasi, Pertambangan Logam, dan Infrastruktur menghadapi risiko tertinggi di Indonesia, sementara sektor lain seperti Pertanian dan TI relatif stabil. Pada situasi yang sama, Garuda Indonesia sedang menjalani restrukturisasi untuk memperbaiki kinerja keuangan, setelah mencatat kerugian besar pada 2021 akibat utang tinggi, terutama dari beban sewa pesawat, dan strategi ekspansi internasional yang tidak efektif. Kesulitan keuangan terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban akibat arus kas yang buruk, biasanya didahului oleh tanda-tanda krisis yang dapat diidentifikasi sebelumnya. Upaya manajemen yang tepat dapat membantu perusahaan pulih sebelum mencapai kebangkrutan total. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis terhadap potensi kesulitan keuangan.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan analisis regresi data panel. Populasinya mencakup perusahaan sektor Pertambangan Logam dan Non Batubara, Ritel dan Transportasi, serta Infrastruktur dan Konstruksi yang mengalami kesulitan keuangan berdasarkan model *Grover* pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023. Sampel penelitian terdiri dari 62 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, menghasilkan total 248 data observasi selama periode penelitian. Teknik analisis yang diterapkan adalah regresi data panel untuk mengevaluasi hubungan antar variabel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi bisnis dan konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Namun, arus kas bebas ditemukan memiliki dampak positif, sementara strategi bisnis berdampak negatif terhadap kesulitan keuangan. Temuan ini dapat menjadi panduan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat memicu kesulitan keuangan atau bahkan risiko kebangkrutan di masa mendatang.

## ABSTRACT

Nadila Istima Fadil, 2024, THESIS. Title: "The Role of Capital Structure, Concentration of Ownership, Free Cash Flow, and Business Strategy on Potential Financial Distress"

Supervisor : Yuliati, M.S.A

Keywords : Financial Distress, Capital Structure, Concentrated Ownership, Free Cash Flow, Business Strategy.

---

The Alvarez & Marsal (2024) report shows that the Transportation, Metal Mining, and Infrastructure sectors face the highest risks in Indonesia, while other sectors such as Agriculture and IT are relatively stable. In the same situation, Garuda Indonesia is undergoing restructuring to improve its financial performance, after recording a large loss in 2021 due to high debt, mainly from aircraft leasing expenses, and an ineffective international expansion strategy. Financial hardship occurs when a company is unable to meet its obligations due to poor cash flow, usually preceded by pre-identifiable signs of crisis. Proper management efforts can help a company recover before it reaches complete bankruptcy. This study aims to examine the influence of capital structure, concentration of ownership, free cash flow, and business strategy on potential financial difficulties.

This study uses a quantitative method with a panel data regression analysis approach. The population studied includes companies from the Metal and Non-Coal Mining, Retail and Transportation, and Infrastructure and Construction sectors that are experiencing financial difficulties, based on the calculation of the Grover model on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2023 period. The research sample consisted of 62 companies selected using the purposive sampling method, resulting in a total of 248 observational data during the research period. The analysis technique applied is panel data regression to evaluate the relationship between variables.

The results showed that business strategy and concentration of ownership had no significant influence on financial difficulties. However, free cash flow was found to have a positive impact, while business strategy negatively impacted the risk of financial hardship. These findings can be a guide for companies to pay more attention to factors that could trigger financial difficulties or even the risk of bankruptcy in the future.

## خلاصة

ناديلا استيما فاضل ، 2024 ، أطروحة. العنوان: "دور هيكل رأس المال وتركيز الملكية والتدفقات النقدية الحرة واستراتيجية الأعمال في الصعوبات المالية المحتملة  
المشرف : يولياني، ماجستير  
الكلمات المفتاحية: الصعوبات المالية، هيكل رأس المال، تركيز الملكية، التدفق النقدي الحر،  
استراتيجية الأعمال.

ويظهر تقرير ألفاريز ومارسال (2024) أن قطاعات النقل والتعدين المعدني والبنية التحتية تواجه أعلى المخاطر في إندونيسيا، في حين أن القطاعات الأخرى مثل الزراعة وتكنولوجيا المعلومات مستقرة نسبياً. وفي وضع مماثل، تجري شركة جارودا إندونيسيا عملية إعادة هيكلة لتحسين أدائها المالي، بعد أن سجلت خسائر كبيرة في عام 2021 بسبب ارتفاع الديون، خاصة من نفقات استئجار الطائرات، واستراتيجية التوسع الدولي غير الفعالة. تحدث الضائقة المالية عندما تكون الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها بسبب ضعف التدفق النقدي، وعادة ما تسبقه علامات الأزمة التي تم تحديدها مسبقاً. يمكن لجهود الإدارة المناسبة أن تساعد الشركة على التعافي قبل أن تصل إلى الإفلاس التام. يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير هيكل رأس المال، وتركيز الملكية، والتدفق النقدي الحر، واستراتيجية العمل على الصعوبات المالية المحتملة. يستخدم هذا البحث الأساليب الكمية مع نهج تحليل انحدار بيانات اللوحة. يشمل السكان شركات في قطاعات التعدين والمعادن وغير الفحم، وتجارة التجزئة والنقل، والبنية التحتية والبناء التي تواجه صعوبات مالية بناءً على نموذج جروفر في البورصة الإندونيسية خلال الفترة 2020-2023. تكونت عينة البحث من (62) شركة تم اختيارها باستخدام أسلوب العينة القصدية، حيث بلغ مجموع بيانات الملاحظة (248) خلال فترة البحث. تقنية التحليل المطبقة هي لوحة انحدار البيانات لتقييم العلاقة بين المتغيرات. تظهر نتائج البحث أن استراتيجية العمل وتركيز الملكية ليس لهما تأثير كبير على الصعوبات المالية. ومع ذلك، فقد وجد أن التدفق النقدي الحر له تأثير إيجابي، في حين كان لاستراتيجية العمل تأثير سلبي على الضائقة المالية. يمكن أن تكون هذه النتائج بمثابة دليل للشركات لإيلاء المزيد من الاهتمام للعوامل التي يمكن أن تؤدي إلى صعوبات مالية أو حتى خطر الإفلاس في المستقبل.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Berakhirnya *Covid-19* ditahun 2023 pasca pandemi, kondisi keuangan global termasuk di Indonesia masih menunjukkan ketidakstabilan yang signifikan. Dampak pandemi terhadap sektor ekonomi dan keuangan tetap terasa, bahkan saat ekonomi global telah menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Di Indonesia, kecepatan pemulihan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan masih relatif lambat di subkelompok perusahaan zombie akibat *Covid-19* dan kenaikan suku bunga yang terjadi (Nadeak, 2023). Sekitar 44% perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tetap dalam status yang sama bahkan tiga tahun setelah pandemi. Kondisi ini kontras dengan negara maju seperti Inggris yang mampu memulihkan perusahaannya lebih cepat (Alvarez & Marsal, 2024). Kondisi ini ditimbulkan dari beberapa hal, seperti penolakan terhadap perubahan operasional yang signifikan, upaya pemegang saham untuk tetap memegang kendali, keengganan kreditur untuk mengurangi utang, dan kelemahan dalam sistem legislatif yang memfasilitasi restrukturisasi keuangan.

Tim Alvarez & Marsal (*A&M Financial Restructuring Advisory*) pada tahun 2023 telah mengembangkan metodologi untuk menilai kinerja dan ketahanan neraca dalam dunia usaha di Indonesia, dan berupaya untuk mengenali perusahaan-perusahaan yang mungkin menghadapi masalah

keuangan atau kemungkinan besar mengalami kesulitan keuangan di masa mendatang. Dari data yang disajikan, terdapat tiga sektor yang mengalami kesulitan keuangan paling tinggi saat ini yaitu sektor Pertambangan Logam dan Mineral dengan persentase 25%, sektor Ritel dan Transportasi dengan persentase 20,8%, serta sektor Infrastruktur dan Konstruksi dengan persentase 17,1%. Sementara itu industri Pertanian, Industri Pertambangan Batubara dan Energi, Industri Komunikasi dan TI, serta Industri Layanan Kesehatan mengalami tingkat kesulitan keuangan yang rendah dan mampu melakukan perbaikan dengan baik (Alvarez & Marsal, 2024).

Garuda Indonesia (GIAA), maskapai penerbangan nasional, saat ini sedang melaksanakan restrukturisasi guna memperbaiki kondisi keuangan perusahaan (Puspadini, 2023). Pada semester I 2021, Garuda Indonesia melaporkan kerugian neto sebesar US\$ 898,65 juta (sekitar Rp 12,85 triliun). Di tiga bulan pertama 2021, angka defisit ini bertambah menjadi US\$ 384,35 juta (sekitar Rp 5,57 triliun). Utang Garuda Indonesia yang sebagian besar berasal dari beban sewa pesawat yang sangat tinggi mencapai Rp 70 triliun, mayoritas berasal dari biaya sewa pesawat yang sangat tinggi pada tahun-tahun sebelumnya yang salah disajikan dalam laporan keuangan. Utang sewa yang tinggi ini sebagian besar disebabkan oleh kesalahan manajemen berupa perjanjian sewa pesawat dengan nilai yang di atas rata-rata pasar. Selain itu, strategi memperluas pasar melalui pengoperasian rute internasional untuk menarik wisatawan malah

menyebabkan kerugian karena rendahnya penumpang dan tingginya biaya operasional (Resia, 2021).

Pada beberapa situasi, kebangkrutan dan kesulitan keuangan pada perusahaan sering kali dianggap sebagai suatu keadaan yang sama (Mehmood & De Luca, 2023). Faktanya, istilah kesulitan keuangan tidak sama persis dengan istilah hukum yang merujuk pada kebangkrutan atau proses likuidasi perusahaan (Fatmawati & Wahidahwati, 2017). Kebangkrutan pada suatu perusahaan umumnya terjadi setelah mengalami masa kesulitan keuangan yang berkepanjangan, dimana perusahaan tidak mampu memulihkan diri dari kondisi keuangan yang memburuk (Nurmalina et al., 2023). Sedangkan dalam kondisi kesulitan keuangan, manajer dan pemilik dapat mengambil beberapa keputusan bisnis untuk membantu perusahaan keluar dari masalah keuangan sebelum mencapai titik kebangkrutan.

Istilah kesulitan keuangan mengacu pada ketidakmampuan membayar kewajiban (misalnya hutang) pada saat jatuh tempo karena arus kas yang tidak memadai (Sumarni, 2022). Situasi ini umumnya terjadi akibat krisis keuangan yang disebabkan oleh penurunan pendapatan operasional atau karena omset yang diperoleh tidak setara dengan kewajiban atau utang yang seharusnya dibayar (Sutra & Mais, 2019). Adanya gejala-gejala perusahaan yang akan menghadapi kesulitan keuangan biasanya tidak terjadi secara tiba-tiba, tetapi telah melewati proses yang lama dan dapat dideteksi jauh-jauh sebelumnya (Imron et al., 2022).

Kesulitan keuangan menjadi fokus berbagai penelitian sebelumnya, dengan sejumlah faktor yang memengaruhinya telah diidentifikasi oleh para peneliti. Berdasarkan beberapa penelitian, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan solvabilitas berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (Effendi & Hariyono, 2022; Galant et al., 2023; Indrati & Azizah, 2022; Setyowati & Sari Nanda, 2019). Selain itu, penelitian yang telah dilakukan untuk mengkaji dampak *Good Corporate Governance* (GCG) pada potensi kesulitan keuangan dan menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan mengenai *GCG* yang meliputi kepemilikan institusional, keberagaman gender, kepemilikan manajerial, dan papan komisaris terhadap kesulitan keuangan (Nasiroh & Priyadi, 2017; Samudra, 2021).

Mengacu pada fenomena yang telah dijelaskan bahwa utang merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan Garuda Indonesia hampir bangkrut, untuk mengetahui dampak utang terhadap kesulitan keuangan terutama struktur permodalan yang lebih jauh, peneliti tertarik mengambil penelitian ini. Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kesulitan keuangan menunjukkan hutang memainkan peran penting dalam memastikan kesehatan keuangan perusahaan (Chhillar & Lellapalli, 2022). Struktur modal adalah aspek penting yang memiliki dampak langsung terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan (Darmiasih et al., 2022). Kesalahan dalam penerapan struktur modal, terutama dalam hal pembayaran utang yang tidak tepat waktu, akan meningkatkan risiko terjadinya kesulitan keuangan di masa depan.

Penelitian di sektor transportasi, infrastruktur, dan utilitas menunjukkan adanya hubungan positif antara struktur modal dan kondisi kesulitan keuangan (Utami et al., 2020). Risiko suatu bisnis menghadapi masalah keuangan meningkat seiring dengan jumlah utang yang dimilikinya (Erawati et al., 2024). Apabila sebuah perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih besar dan tidak cukup ekuitas, maka perusahaan tersebut lebih berisiko mengalami kesulitan keuangan karena hutang mempunyai bunga dan pokok angsuran yang harus dibayar secara rutin (Purwanti et al., 2023).

Penelitian serupa yang dilakukan pada sektor pertambangan hasil menunjukkan adanya hubungan negatif antara struktur modal terhadap kesulitan keuangan (Utami et al., 2020). Struktur modal yang tinggi cenderung mengurangi risiko perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk mengelola keuangan dengan baik biasanya juga mampu mengatur struktur permodalannya, sehingga dapat menghindari kerugian akibat kesulitan keuangan. Kesehatan keuangan perusahaan akan terjaga jika sumber daya keuangan dikelola dengan baik. Namun, jika pengelolaan keuangan tidak dilakukan secara optimal, perusahaan berisiko mengalami kesulitan keuangan (Lestari et al., 2024). Dengan demikian, perusahaan dapat melakukan pencegahan kesulitan keuangan dengan mengendalikan manajemen suatu perusahaan melalui pengendalian struktur modal dan struktur kepemilikan yang baik (Akmalia, 2020).

Pengendalian struktur kepemilikan melalui konsentrasi kepemilikan juga penting dilakukan untuk menghindari kesulitan keuangan di masa depan. Konsentrasi kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh yang besar dalam memprediksi potensi perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Lebih dari 50% pemegang saham mengendalikan dan mempengaruhi manajemen perusahaan untuk melindungi kepentingan mereka (Sarker & Hossain, 2023). Pemegang saham akan berusaha mengendalikan keuangan perusahaan untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan di masa depan sehingga mereka cenderung mengadopsi prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance/GCG*). Pengelolaan perusahaan yang baik memastikan akuntabilitas manajemen dan kepatuhan hukum dewan direksi dalam pengambilan keputusan yang tidak memihak demi kemajuan bisnis. Penerapan pengelolaan perusahaan yang efektif ini dapat mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan meningkat, sehingga mengurangi risiko kemungkinan mengalami kesulitan keuangan (Agatha & Wijaya, 2022).

Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, karena kepemilikan yang terpusat cenderung fokus pada kinerja jangka panjang perusahaan sehingga risiko kesulitan keuangan dapat dikurangi (Williansyah & Meiliana, 2022). Pemegang saham besar cenderung untuk memiliki keleluasaan dan memiliki kapasitas yang tinggi dalam memantau bisnis secara efektif dan lebih menghindari masalah keagenan dan konflik kepentingan (Mariano et al., 2020). Pemegang saham

besar memiliki posisi yang lebih kuat untuk mengambil tindakan kolektif terhadap para eksekutif dibandingkan pemegang saham tersebar, yang mana mengarah pada meningkatkan nilai perusahaan dan menurunkan kemungkinan keuangan kesulitan (Sarker & Hossain, 2023).

Prediksi tambahan yang dapat dilakukan oleh bisnis untuk mengidentifikasi kemungkinan masalah keuangan atau tidak yaitu melalui arus kas bebas. Arus kas bebas dapat diartikan dana yang dapat diberikan pada pemegang saham atau dapat dibelanjakan oleh manajer, atau keduanya (Bhandari & Adams, 2017). Pada banyak entitas, arus kas bebas sering kali memicu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena manajer terkadang ingin memanfaatkan dana perusahaan untuk berinvestasi pada *project* yang dianggap untung di masa depan, selain itu pemegang saham lebih memerlukan dana agar meningkatkan kesejahteraannya melalui pembagian deviden (Iqbal & Darsono, 2020). Ketidaksepakatan ini dapat mengarah pada keputusan keuangan yang kurang optimal, sehingga dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

Hasil temuan riset sebelumnya menunjukkan bahwa arus kas bebas berdampak negatif pada kesulitan keuangan yang berarti bahwa arus kas yang tinggi menyebabkan tingkat kesulitan keuangan yang lebih rendah bagi perusahaan (Suranta et al., 2023). Arus kas bebas sering kali digunakan untuk mengevaluasi kondisi perusahaan, karena arus kas bebas dapat mengindikasikan apakah perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Akan tetapi perusahaan dapat menghadapi masalah keagenan ketika investor

mengharapkan dividen dari arus kas bebas yang tersedia, sementara perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana tersebut untuk ekspansi bisnis.

Langkah yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar terhindar dari kemungkinan kebangkrutan maupun kesulitan keuangan, salah satunya dengan meningkatkan produktivitas dan profitabilitas melalui strategi bisnis yang baik (Kristanti & Pancawitri, 2024). Strategi bisnis memainkan peran penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif bagi suatu organisasi yang mempengaruhi kelangsungan dan keberlanjutan pasarnya (Abdulwase et al., 2021). Dalam strategi bisnis, manajer dapat memutuskan langkah-langkah awal yang perlu diambil untuk mencapai tujuan perusahaan, sejalan dengan visi dan misi jangka panjang. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa strategi bisnis memiliki dampak negatif terhadap probabilitas kebangkrutan, dimana perusahaan yang memiliki biaya strategi bisnis yang baik maka kecil kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan. Perusahaan dengan strategi bisnis yang baik akan lebih kuat ketika menghadapi risiko kebangkrutan (Habib, 2023). Oleh karena itu, strategi bisnis memainkan peran penting dalam keberlangsungan perusahaan, dan pengambilan keputusan yang tepat dapat mencegah perusahaan dari kesulitan keuangan.

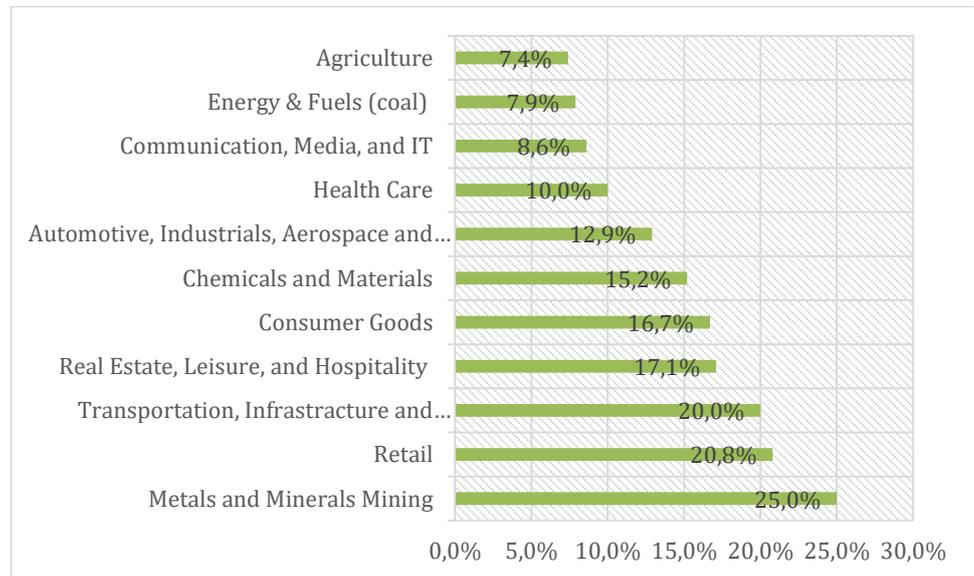
Beragam faktor yang telah dibahas sebelumnya telah diteliti oleh sejumlah peneliti sebelumnya, menghasilkan temuan yang bervariasi. Penelitian ini merupakan kelanjutan dari studi (Erawati et al., 2024; Purwanti et al., 2023; Zuliensyah et al., 2023) yang menguji pengaruh

struktur modal terhadap kesulitan keuangan. Penelitian (Mariano et al., 2020; Sarker & Hossain, 2023; Williansyah & Meiliana, 2022) menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kesulitan keuangan. Penelitian (Agustia et al., 2020; Habib, 2023; Kristanti & Pancawitri, 2024) yang menguji pengaruh strategi bisnis terhadap kesulitan keuangan.

Terdapat perbedaan hasil diskusi atau kesenjangan penelitian antarpelelitian sebelumnya. Karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan studi serupa guna memastikan pengaruh hubungan antar variabel dengan menambahkan variabel independen berupa arus kas bebas sebagai pembaruan dalam penelitian. Perusahaan yang kondisi keuangan baik arus kas nya cenderung tinggi, sementara perusahaan dengan kondisi keuangan kurang baik biasanya memiliki arus kas yang sedikit. Arus kas bebas biasa digunakan untuk mengetahui apakah suatu perusahaan menghadapi masalah keuangan atau tidak (Suranta et al., 2023).

Perusahaan di bidang pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang mengalami masalah keuangan melalui metode Grover dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2023 menjadi fokus studi. Pengambilan sektor perusahaan didasarkan data dari *Indonesian A&M Distress Alert: Indonesian Companies Remain Under Stress Despite Post-Covid Recovery*. Dari data tersebut menunjukkan bahwa tiga sektor yang paling terkena kesulitan keuangan yaitu sektor Pertambangan Logam dan Non Batubara, Ritel dan Transportasi, serta Infrastruktur dan Konstruksi (Alvarez & Marsal, 2024).

Gambar 1.1  
Sektor yang Mengalami Kesulitan Keuangan 2023



Sumber: Alvarez & Marsal (2024)

Terjadi penurunan permintaan komoditas global seiring dengan melambatnya aktivitas perekonomian sehingga mempengaruhi harga dan permintaan logam dan mineral di Indonesia. Selain itu, adanya keterbatasan rencana pembangunan infrastruktur dan proyek konstruksi akibat pembatasan tenaga kerja dan pendanaan mengakibatkan penurunan pembayaran utang bagi perusahaan dalam industri tersebut. Oleh sebab itu peneliti ingin melakukan penelitian tambahan pada sektor-sektor tersebut dengan mempertimbangkan konteks kesulitan keuangan.

Berdasar pada penjelasan latar belakang yang disampaikan di atas, penulis terdorong untuk meneliti Peran Struktur Modal, Konsentrasi

Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis terhadap Potensi Kesulitan Keuangan.

### **1.2. Rumusan Masalah**

1. Apakah struktur modal memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan?
2. Apakah konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan?
3. Apakah arus kas bebas memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan?
4. Apakah strategi bisnis memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan?
5. Apakah struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis secara bersama-sama memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian tentang peran struktur modal, konsentrasi kepemilikan, strategi bisnis, dan arus kas bebas dengan moderasi siklus hidup perusahaan antara lain:

1. Untuk mengetahui peran struktur modal terhadap kesulitan keuangan
2. Untuk mengetahui peran konsentrasi kepemilikan terhadap kesulitan keuangan.

3. Untuk mengetahui peran strategi bisnis pengaruh terhadap kesulitan keuangan.
4. Untuk mengetahui peran arus kas bebas terhadap kesulitan keuangan
5. Untuk mengetahui peran struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis secara bersama-sama pada kesulitan keuangan.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Diharapkan hasil penelitian ini mungkin bermanfaat untuk hal-hal berikut:

##### 1.4.1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini akan memberikan tambahan pemahaman dan analisis mengenai peran struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis terhadap kesulitan keuangan pada setiap tahapan siklus hidup perusahaan. Diharapkan juga bahwa penelitian ini akan bermanfaat bagi akademisi mendapatkan referensi tambahan dan berfungsi sebagai referensi untuk penelitian sebelumnya.

##### 1.4.2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa rekomendasi bagi pembuat kebijakan dan pengambil keputusan dalam manajemen perusahaan dengan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kesulitan keuangan pada berbagai tahap

siklus hidup perusahaan sehingga dapat meminimalkan risiko kesulitan keuangan.

### **1.5. Batasan Penelitian**

Perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang mengalami kesulitan keuangan berdasarkan model Grover pada periode tahun penelitian 2020-2023.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kesulitan keuangan. Berikut ini adalah ringkasan hasil penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai referensi dan bahan perbandingan dalam menyusun penelitian ini:

Tabel 2.1  
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Sri Lestari Yuli Prastyatini, Sri Ayem, Isnaniyah Ramadhani, 2024, <i>Sales Growth: Capital Structure, Profits, and Capital Intensity on Financial Distress</i>	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen: struktur modal, Keuntungan, Intensitas Modal, Variabel Moderasi: Pertumbuhan Penjualan	Analisis regresi linier berganda, analisis regresi moderator atau MRA, uji t, uji f, dan R <sup>2</sup> tes.	Pertumbuhan penjualan dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dan kesulitan keuangan, tetapi tidak dapat memoderasi hubungan antara laba dan intensitas modal dengan kesulitan keuangan. Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan.

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
2.	Teguh Erawati, Cindy Pratiwi, Evi Grediani, 2024, <i>The Effect of Financial Distress and Capital Structure Moderated by Company Size</i>	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen: Rasio Profitabilitas, Rasio Struktur Modal Variabel Moderasi: Ukuran Perusahaan	Uji Regresi Linier Berganda dan uji MRA	Kesulitan keuangan tidak terlalu dipengaruhi oleh profitabilitas; struktur modal berdampak positif yang signifikan terhadap kesulitan keuangan; namun, ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi dampak struktur modal terhadap kesulitan keuangan.
3.	Anggun Arlita Purwanti, Ira Hapsari, Eko Hariyanto dan Bima Cinintya Pratama, 2023, <i>Gender Diversity Perspective as Moderation: Does Profitability and Capital Structure Affect Financial Distress during Corona Virus Period?</i>	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Modal Variabel Moderasi: Keberagaman Gender	Analisis regresi data panel	Profitabilitas berdampak positif dan signifikan terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Struktur modal juga berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan karena jumlah utang perusahaan lebih besar, sehingga

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
				perusahaan menghadapi risiko keuangan yang lebih besar. Selanjutnya tidak ada pengaruh moderasi variabel keberagaman pada kesulitan keuangan dan profitabilitas.
4.	Ahmed Mohamed Habib, 2023, <i>Do Business Strategies and Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance Mitigate the Likelihood of Financial Distress? A Multiple Mediation Model</i>	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen: Strategi Bisnis Perusahaan Variabel Mediasi: Kinerja ESG, Kinerja Keuangan	Analisis PLS-SEM ( <i>Partial Least Squares Structural Equation Modeling</i> )	Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi <i>Cost Leadership (CL)</i> secara signifikan mempengaruhi kinerja <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> serta kesulitan keuangan.
5.	Farida Titik Kristanti, Sekarayu Pancawitri, 2023, <i>Some Factors Affecting Financial Distress In Telecommunication Companies In</i>	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen: Manajemen Laba, Strategi Bisnis, Direksi,	Analisis Regresi Logistik.	Kesulitan keuangan sebagian dipengaruhi secara negatif oleh faktor rasio aset hutang, dewan direksi, dan manajemen laba. Variabel

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Southeast ASIA</i>	Rasio Aset Hutang Variabel Moderasi: Ukuran Perusahaan		strategi bisnis tidak dipengaruhi oleh kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, yang memoderasi rasio aset utang dari analisis regresi.
6.	Niluthpaul Sarker, S. M. Khaled Hossain, 2023, <i>Ownership Structure and Financial Distress: Investigating the Moderating Effect of Audit Quality</i>	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen: Struktur Kepemilikan Variabel Moderasi: Kualitas Audit Variabel Kontrol: Ukuran, Usia, Lev, Shi, PDB, Inf	Analisis regresi menggunakan <i>Two-Stage Least Square (2SLS)</i>	Kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan pemerintah secara signifikan mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sementara kepemilikan institusional dan kepemilikan publik berkorelasi

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
				<p>positif dengan kemungkinan kesulitan keuangan. Pengaruh pemegang saham perusahaan dan tingkat pertumbuhan PDB mempunyai pengaruh negatif yang besar terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan. Sebaliknya, ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan kesulitan keuangan perusahaan. Tidak ada pengaruh signifikan antara usia perusahaan dan tingkat inflasi terhadap kesulitan keuangan yang teridentifikasi.</p>
7.	Eddy Suranta, Muhammad Alif Bimo Satrio, Pratana Puspa Midiastuty, 2023,	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel	Analisis Regresi Logistik	<i>Financial distress</i> tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi,

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, Interest Coverage Ratio, Liquidity, and Leverage on Financial Distress</i>	Independen: Keputusan Investasi, Arus Kas Bebas, Manajemen Laba, Rasio Cakupan Minat, Likuiditas, Leverage		<i>leverage</i> , atau manajemen laba. Likuiditas, arus kas bebas, dan rasio cakupan bunga semuanya berpengaruh negatif terhadap keuangan kesulitan.
8.	Prof. Palka Chhillar dan Prof. Ramana V Lellapalli, 2022, <i>Role of Earnings Management and Capital Structure in Signalling Early Stage of Financial Distress: A Firm Life Cycle Perspective</i>	Manajemen Laba, Kesulitan Keuangan dan Hutang (Struktur Modal).	Analisis Regresi Data Panel	Hasil penelitian tidak memberikan bukti konkrit mengenai kemungkinan dampak siklus hidup perusahaan terhadap sinyal kesulitan keuangan. Hasil regresi data panel sekaligus transisi analisis menunjukkan bahwa tahap tertentu dalam siklus hidup perusahaan tidak mempengaruhi kemungkinan terjadinya hal tersebut secara signifikan pada kesulitan

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
				keuangan perusahaan.
9.	Felix Williansyah, Meiliana, 2022, Kesulitan Keuangan: Efek Struktur Kepemilikan, Karakteristik Dewan Direksi, dan Indeks Tata Kelola Perusahaan	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen: Tata Kelola Perusahaan	Metode Regresi Panel	Pendidikan dewan direksi dan kepemilikan terkonsentrasi memengaruhi kesulitan keuangan.
10.	Alex Abugri, 2022, <i>Effect of Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Listed Firms at Ghana Stock Exchange</i>	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen: Jumlah Direktur Noneksekutif, Keberagaman Gender Dewan, Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran papan	Analisis Regresi <i>Ordinary Least Square (OLS)</i> .	Studi ini menemukan bahwa kesulitan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana sebagian besar dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan. Konsentrasi kepemilikan merupakan determinan signifikan dari kinerja kesulitan keuangan.
11.	Meryana, Erna Setiany, 2021, <i>The Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings</i>	Variabel Dependen: Kesulitan Keuangan Variabel Independen :	Analisis Regresi Linear Berganda.	Arus kas bebas dan rasio cakupan bunga memiliki dampak signifikan

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Management, and Interest Coverage Ratio on Financial Distress</i>	Investasi, Arus Kas Bebas, Manajemen Laba, <i>Interest Coverage Ratio</i>		terhadap kondisi keuangan yang sulit bagi perusahaan yang sehat, sementara investasi dan keadaan keuangan perusahaan tidak banyak dipengaruhi oleh manajemen pendapatan..
12.	Sara Sofia Gomes Mariano and Javad Izadi, 2020, <i>Can We Predict the Likelihood of Financial Distress in Companies From Their Corporate Governance and Borrowing?</i>	Variabel Dependen: Kesulitan keuangan Variabel Independen: Beban keuangan, Laba ditahan, Umur perusahaan, Konsentrasi kepemilikan, Ukuran papan, Dualitas CEO, Remunerasi direktur, Pinjaman Korporasi.	Analisis Regresi Logistik	Konsentrasi kepemilikan, independensi, ukuran dewan direksi dan remunerasi direktur pada penelitian ini menunjukkan hubungan negatif dengan kesulitan keuangan.
13.	Dian Agustia, Nur Pratama Abdi Muhammad, Yani	Variabel Dependen: Risiko	Analisis Regresi Linier Berganda	Manajemen laba dan risiko kebangkrutan

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
	Permatasari, 2020, <i>Earnings Management, Business Strategy, and Bankruptcy Risk: Evidence From Indonesia</i>	Kebangkrutan Variabel Independen: Manajemen Laba, Strategi Bisnis		tidak terkait. Sebaliknya, ada korelasi negatif dan signifikan antara keduanya..

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2024

Studi sebelumnya berfungsi sebagai referensi utama bagi peneliti dalam menyusun studi ini. Meskipun demikian, terdapat sejumlah persamaan dan perbedaan antara penelitian saat ini dan penelitian sebelumnya. Penambahan variabel baru dan konteks yang lebih luas menjadi salah satu pembeda utama dari studi-studi sebelumnya.

Tabel 2.2  
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Penelitian & Tahun	Persamaan	Perbedaan	
		Terdahulu	Sekarang
Sri Lestari Yuli Prastyatini, Sri Ayem, Isnaniyah Ramadhani, 2024	Variabel dependen menggunakan kesulitan keuangan dan variabel independen menggunakan struktur modal.	Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan sektor infrastruktur. Analisis data menggunakan SPSS.	Sampel perusahaan meliputi perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur. Analisis data menggunakan <i>eviews</i> .
Teguh Erawati,	Variabel independen	Sampel data perusahaan	Sampel perusahaan

Penelitian & Tahun	Persamaan	Perbedaan	
		Terdahulu	Sekarang
Cindy Pratiwi, Evi Grediani, 2024	menggunakan struktur modal. Menggunakan analisis regresi linear berganda.	manufaktur dengan tahun penelitian 2018-2021.	meliputi perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur dengan tahun penelitian 2020-2023.
Anggun Arlita Purwanti, Ira Hapsari, Eko Hariyanto dan Bima Cinintya Pratama, 2023	Variabel independen struktur modal. Penggunaan alat uji yang sama menggunakan DER.	Sampel penelitian yaitu perusahaan konsumsi dengan periode tahun 2019-2021. Menggunakan <i>software</i> Stata.	Sampel perusahaan meliputi perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur dengan tahun penelitian 2020-2023. Menggunakan <i>software</i> Eviews.
Ahmed Mohamed Habib, 2023	Variabel independen strategi bisnis dengan alat uji yang sama.	Menggunakan analisis SEMPLS. Periode data tahun 2016-2020.	Periode data 2020–2023 digunakan untuk analisis regresi data panel.
Farida Titik Kristanti, Sekarayu Pancawitri, 2023	Variabel independen strategi bisnis dengan alat uji yang sama.	Untuk menghitung variabel kesulitan keuangan, gunakan skor Altman Z.	Perhitungan variabel kesulitan keuangan menggunakan Grover.
Niluthpaul Sarker, S. M. Khaled	Variabel independen konsentrasi	Sampel penelitian merupakan	Sampel perusahaan meliputi

Penelitian & Tahun	Persamaan	Perbedaan	
		Terdahulu	Sekarang
Hossain, 2023	kepemilikan dengan alat uji yang sama.	perusahaan manufaktur di Bangladesh.	perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur di Indonesia.
Eddy Suranta, Muhammad Alif Bimo Satrio, Pratana Puspa Midiastuty, 2023	Variabel independen arus kas bebas dengan alat uji yang sama.	Sampel penelitian perusahaan sektor manufaktur dengan periode data tahun 2016-2020.	Sampel perusahaan meliputi perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur dengan periode tahun 2020-2023.
Prof. Palka Chhillar dan Prof. Ramana V Lellapalli, 2022	Variabel independen struktur modal dengan alat uji yang sama.	Sampel penelitian perusahaan non keuangan yang terdaftar di <i>Bombay Stock Exchange</i> .	Daftar perusahaan mencakup bisnis di bidang infrastruktur, transportasi, dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2023.
Felix Williansyah, Meiliana, 2022	Variabel independen struktur modal dengan alat uji yang sama.	Perhitungan variabel kesulitan keuangan menggunakan Springate Z-Score.	Perhitungan variabel kesulitan keuangan menggunakan Grover.
Alex Abugri, 2022	Variabel independen	Menggunakan analisis regresi	Analisis regresi data panel

Penelitian & Tahun	Persamaan	Perbedaan	
		Terdahulu	Sekarang
	konsentrasi kepemilikan dengan alat uji yang sama.	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i> .	digunakan. Periode data tahun 2020-2023.
Meryana, Erna Setiany, 2021	Variabel independen struktur modal dengan alat uji yang sama.	Menggunakan analisis linear berganda.	Menggunakan analisis regresi data panel.
Sara Sofia Gomes Mariano and Javad Izadi, 2020	Variabel independen struktur modal dengan alat uji yang sama. Menggunakan analisis regresi logistik.	Sampel penelitian menggunakan perusahaan di Inggris.	Sampel penelitian menggunakan perusahaan di Indonesia.
Dian Agustia, Nur Pratama Abdi Muhammad, Yani Permatasari, 2020	Variabel independen strategi bisnis dengan alat uji yang sama.	Analisis menggunakan regresi linear berganda.	Analisis menggunakan regresi data panel. Analisis dilakukan dengan data regresi panel.

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2024

## 2.2. Kajian Teoritis

### 2.2.1 Teori Agensi

Teori keagenan, teori yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling pada tahun 1976 menggambarkan hubungan keagenan sebagai suatu perjanjian antara satu pihak atau lebih dengan pihak lain,

dimana pihak kedua bertindak atas nama pihak pertama untuk melakukan jasa tertentu, termasuk pendelegasian sebagian keputusan kepada lembaga tersebut. Pada teori keagenan, jika suatu individu lain dalam perekonomian yang mempunyai sejumlah modal pribadi yang cukup besar untuk membiayai seluruh perusahaan, pemilik modal akan menghindari hilangnya kekayaan terkait dengan biaya keagenan yang disebabkan oleh penjualan utang atau entitas luas, sehingga pemilik modal akan berupaya menghindari adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan.

Teori keagenan sering digunakan untuk mempelajari hubungan antar individu yang mempunyai status sebagai pemilik dan mempekerjakan orang lain individu (agen) untuk mewakili mereka melakukan operasi, yang juga berarti mewakili pemilik untuk membuat beberapa keputusan manajerial. Meskipun pemiliknya akan melakukannya mengharapkan agen untuk memanfaatkan sumber daya secara optimal dan memilih keputusan yang dapat memberikan manfaat maksimal bagi pemiliknya. Namun kenyataannya, hal ini tidak selalu terjadi kasus, informasi asimetris dan konflik kepentingan dapat menyebabkan masalah keagenan (Annither et al., 2020).

Dalam konteks kesulitan, teori agensi relevan karena potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham cenderung meningkat, terutama ketika perusahaan berada di bawah tekanan finansial. Hal ini dikarenakan terdapat perbedaan peran antara prinsipal dan agen yang

dapat memunculkan potensi konflik yang berdampak pada kondisi keuangan perusahaan, termasuk dalam proses pengambilan keputusan saat menghadapi situasi kesulitan keuangan (Agatha & Wijaya, 2022). Oleh karena itu, diperlukan adanya mekanisme pengendalian yang mampu mengelola hubungan antara prinsipal dan agen dalam pengambilan keputusan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga kesalahan dalam pengambilan keputusan yang berujung pada kesulitan keuangan dapat dihindari.

#### 2.2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Spence pada penelitiannya tahun 1973 yang berjudul "*Job Market Signaling*". Dalam teori tersebut, terdapat dua pihak yang memanfaatkannya, yaitu pihak pemberi informasi dan pihak penerima informasi. Pihak pemberi informasi bertugas menyampaikan informasi yang nantinya akan digunakan oleh penerima. Penerima informasi kemudian akan mempertimbangkan respons yang sesuai berdasarkan sinyal yang diterimanya.

Teori sinyal menjelaskan strategi perusahaan dalam menyampaikan informasi tentang pandangan manajemen kepada investor terhadap perspektif perusahaan. Perusahaan keuangannya baik cenderung lebih transparan dalam mengungkapkan informasi mereka (Suranta et al., 2023). Kesulitan keuangan mengacu pada situasi di

mana perusahaan kinerja bisnis memburuk karena manajemen yang buruk dan menghadapi krisis keuangan.

Ketika sebuah perusahaan menghadapi kesulitan keuangan, situasi tersebut dianggap sebagai kabar buruk dan memberikan sinyal negatif kepada investor yang mempengaruhi pengungkapan informasi. Dalam konteks penelitian tentang kesulitan keuangan berdasarkan penelitian Ross tahun 1977, teori sinyal menjelaskan bahwa entitas dengan kondisi keuangan dan kinerja yang baik seringkali membagi sinyal positif pada investor melalui penerapan akuntansi yang lebih. Sebaliknya, jika suatu entitas berada dalam kondisi keuangan yang sulit dan menunjukkan kinerja yang buruk, manajer cenderung menyampaikan sinyal akuntansi secara konservatif. Oleh karena itu, teori sinyal sering digunakan untuk menyampaikan informasi berupa sinyal kepada manajer mengenai kabar baik maupun buruk terkait kondisi perusahaan (Suranta et al., 2023). Hal ini memungkinkan otoritas untuk mengambil tindakan segera untuk mengatasi permasalahan tersebut.

### 2.2.3 Kesulitan Keuangan

Kesulitan keuangan adalah suatu keadaan yang menggambarkan ketidakmampuan memenuhi kewajiban perusahaan untuk melunasi utang saat tenggat pembayaran (Mariano et al., 2020). Kesulitan keuangan dapat dialami oleh berbagai perusahaan dan sering kali menjadi tanda atau sinyal kemungkinan kebangkrutan. Terdapat

beberapa tanda yang dapat diperhatikan ketika suatu perusahaan menghadapi masalah keuangan dalam waktu dekat, yaitu penurunan laba yang berkelanjutan, penurunan penjualan, serta semakin lamanya waktu penagihan piutang (Imron et al., 2022). Ketika perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan, manajemen perlu bertindak dengan cermat karena terdapat risiko perusahaan yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan yang menghadapi situasi ini perlu melakukan berbagai langkah untuk menangani masalah keuangan agar dapat mencegah terjadinya bangkrut.

Berbagai metode analisis kesulitan keuangan telah banyak diterapkan sebagai langkah antisipasi untuk mencegah kebangkrutan di berbagai perusahaan dan sektor bisnis. Metode Grover sering digunakan dalam memprediksi kesulitan keuangan karena memiliki tingkat akurasi lebih dari 80% (Fahma & Setyaningsih, 2021; Yunita & Wibowo, 2021). Analisis ini penting untuk mendeteksi dan memahami tanda-tanda keuangan perusahaan sebelum kebangkrutan terjadi, sehingga perusahaan, investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya dapat mengambil langkah yang tepat untuk mencegah kebangkrutan melalui penerapan strategi dan tindakan manajemen yang efektif (Mariano et al., 2020).

#### 2.2.4 Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan proporsi keuangan perusahaan, yaitu perbandingan modal utang jangka panjang dan jangka pendek ditambah modal sendiri yang digunakan untuk pembiayaan (Kuswadi & Ekadjaja, 2021; Nurkhasanah & Ichsanuddin Nur, 2022). Struktur modal berkaitan dengan sisi pendanaan neraca perusahaan, menggambarkan komposisi utang, ekuitas, dan aset berdasarkan nilai pasar, berbeda dari nilai buku yang digunakan dalam akuntansi (Schoenmaker & Schramade, 2023). Nilai-nilai ini kemudian dapat dinyatakan dalam bentuk rasio, seperti rasio utang terhadap aset. Ketika pinjaman perusahaan meningkat, kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya juga meningkat. Akibat dari tidak terpenuhinya pembayaran utang ini akan mengakibatkan entitas mengalami kesulitan keuangan.

#### 2.2.5 Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan merupakan mekanisme pengelolaan internal yang signifikan, di mana pemilik memiliki kemampuan untuk mengendalikan dan memengaruhi manajemen perusahaan guna melindungi kepentingan mereka (Madhani, 2016). Konsentrasi kepemilikan dalam tata kelola perusahaan sering kali dipahami sebagai gambaran upaya pengaturan yang lebih kuat dari para pemilik. Perusahaan sering berfokus pada situasi dengan kepemilikan yang tersebar, di mana tantangan utama adalah menyelaraskan kepentingan

pemegang saham dan manajer. Akibatnya, telah lama diasumsikan bahwa di sebagian besar perusahaan publik, pemegang saham individu mungkin memiliki kepemilikan yang terlalu kecil untuk membenarkan biaya tindakan atau investasi dalam memantau kinerja perusahaan (OECD, 2022). Pemegang saham utama memiliki kekuatan lebih besar untuk melakukan tindakan kolektif terhadap eksekutif dibandingkan dengan pemegang saham minoritas yang tersebar memungkinkan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi risiko kesulitan keuangan. (Sarker & Hossain, 2023).

#### 2.2.6 Arus Kas Bebas

Arus kas bebas yaitu arus kas didapat dari kegiatan operasional perusahaan dan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan kepada para pemberi dana (Halim & Novianty, 2023). Ada dua sudut pandang mengenai arus kas bebas dalam konteks pelaporan keuangan. Pada sudut pandang pemeliharaan modal, arus kas bebas mewakili jumlah uang tunai yang dapat dibelanjakan manajemen tanpa mengurangi kapasitas produktif bisnis. Sedangkan dalam sudut pandang *all-inclusive*, arus kas bebas mencerminkan jumlah uang tunai yang dapat digunakan sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen (Bhandari & Adams, 2017). Jika perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi, mereka harus memiliki arus kas bebas yang tinggi. Dengan arus kas bebas yang tinggi, bisnis dapat

beroperasi dengan lancar dan tidak mengalami masalah keuangan (Dzulfikar & Firmansyah, 2022; Muflihah, 2017).

#### 2.2.7 Strategi Bisnis

Strategi bisnis merupakan elemen penting dalam perusahaan yang bertujuan untuk mencapai tujuan jangka panjang (Dwijayanti, 2010). Setiap perusahaan menggunakan strategi bisnis untuk mengevaluasi pencapaian tujuannya, mencari cara agar bisnis dapat tumbuh dan berkembang di tengah persaingan bisnis yang semakin ketakutan (Farida & Setiawan, 2022). Strategi bisnis sebagian direncanakan dan sebagian bersifat reaktif, serta cenderung berkembang seiring waktu. Penyusunan atau pengembangan strategi yang efektif, dikombinasikan dengan pelaksanaannya yang tepat, dianggap sebagai bentuk manajemen yang efektif (Fleisher, 2018). Oleh karena itu muncul suatu pemikiran bahwasanya perusahaan dengan strategi bisnis yang lebih baik dianggap memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing industrinya.

#### 2.2.8 Konsep Keuntungan dalam Perspektif Islam

Kehidupan manusia tidak dapat tanpa bisnis. Memenuhi kebutuhan hidup seseorang adalah tanggung jawab setiap muslim dan harus dilakukan sesuai dengan ajaran yang benar (Mehilda, 2020). Akidah dan syariat Islam sangat terkait dengan ekonomi bisnis Islam, sehingga memahami sepenuhnya perspektif Islam tentang ekonomi dan bisnis memerlukan pemahaman yang mendalam tentang keduanya.

Ketika seseorang terikat dengan keyakinan atau akidah ini, mereka memiliki pengawasan internal yang mendorong mereka untuk mengikuti perintah dan larangan Allah. Pengawasan ini terlihat dalam tindakan yang halal dan haram. Selain itu, hal ini mendorong penerapan akhlak yang baik, yang menghasilkan hubungan yang baik dengan mitra bisnis yang menghasilkan keuntungan bersama daripada keuntungan satu pihak (Rujiansyah, 2017).

Islam menganjurkan untuk mencari kebaikan hidup di dunia dan akhirat, tetapi tidak menginginkan eksploitasi untuk keuntungan. Ini mendorong umat Islam untuk bekerja mencari rezeki yang telah ditentukan Allah, terutama dalam perdagangan untuk memperoleh keuntungan sebagai karunia-Nya. Banyak pelaku ekonomi yang terlalu mencintai dunia dan mencari keuntungan untuk memperbanyak materi, meskipun Islam mengajarkan agar keuntungan diperoleh secara proporsional. Dengan mempertimbangkan konsep halal dan haram, Islam telah menetapkan cara untuk mendapatkan keuntungan.

Sejarah menunjukkan bahwa praktik bisnis dan muamalah Nabi Muhammad SAW dalam mencari keuntungan selalu didasarkan pada prinsip-prinsip kesantunan dan etika. Beliau juga senantiasa menunjukkan sikap profesional dalam berbisnis. Namun, profesionalisme Nabi tidak didorong oleh kecintaan terhadap harta atau kekayaan. Baginya, bisnis adalah bagian dari ibadah. Dalam setiap transaksi bisnis dan muamalah, Nabi selalu bersikap jujur dan adil, serta

tidak pernah membuat konsumen atau mitra bisnisnya merasa dirugikan. Beberapa etika bisnis yang diajarkan oleh Rasulullah SAW yaitu kejujuran yang merupakan prinsip utama dalam bisnis (Rujiansyah, 2017). Rasulullah sangat menekankan pentingnya menjalankan bisnis dengan jujur saat beliau bersabda:

*"Seorang Muslim tidak diperbolehkan menjual barang yang memiliki cacat tanpa menjelaskan cacat tersebut"* (HR. Al Quzwani).

*"Siapa yang menipu kami, maka dia bukan bagian dari kami"* (HR. Muslim).

Menurut Islam, pelaku bisnis tidak hanya berfokus pada upaya meraih keuntungan sebanyak-banyaknya seperti yang diajarkan oleh Adam Smith, tokoh ekonomi kapitalis. Mereka juga harus memiliki orientasi pada sikap *ta'awun* (saling tolong-menolong) sebagai dampak sosial dari kegiatan bisnis. Dengan kata lain, bisnis tidak hanya bertujuan untuk memperoleh keuntungan material, tetapi juga didasari oleh niat untuk memberikan kemudahan bagi orang lain melalui penjualan barang. Selain itu dalam berbisnis dilarang melakukan monopoli seperti eksploitasi/penguasaan individu atas hak milik sosial sehingga hanya menguntungkan secara pribadi namun memberikan kerugian kepada yang lain. Oleh karena itu melaksanakan bisnis dengan sukarela tanpa paksaan sangat dianjurkan dalam agama Islam sesuai dengan Firman Allah:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ  
تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ؕ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ؕ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: *“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”* (QS. An-Nisa : 29)

Segera melunasi kredit yang menjadi kewajibannya juga merupakan etika bisnis yang sangat penting. Rasulullah SAW memuji seorang Muslim yang sangat berkomitmen untuk membayar utangnya. Beliau bersabda:

*“Sebaik-baik di antara kalian adalah orang yang paling cepat melunasi hutangnya”* (HR. Al Hakim).

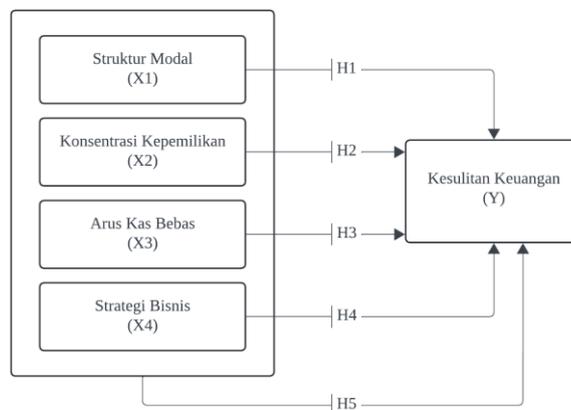
Selain itu dalam bisnis alangkah baiknya untuk memberikan batas waktu apabila kreditur, atau penghutang, tidak dapat membayar. Sabda Nabi SAW:

*“Barang siapa yang menanggihkan orang yang kesulitan membayar hutang atau membebaskannya, Allah akan memberinya naungan di bawah naungan-Nya pada hari tidak ada naungan kecuali naungan-Nya.”* (HR. Muslim)

### 2.3 Kerangka Konseptual

Hubungan antarvariabel dapat digambarkan dalam kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2.1  
Kerangka Konseptual



Sumber: Peneliti, 2024

Peneliti berusaha untuk mengevaluasi bagaimana struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis berfungsi dalam memprediksi kemungkinan masalah keuangan di perusahaan, berdasarkan kerangka konseptual yang telah dijelaskan. Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan pemahaman yang mendalam mengenai sebab-sebab yang dapat mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan dan sejauh mana faktor-faktor tersebut dapat menjadi indikator penting dalam mengantisipasi potensi masalah keuangan.

#### 2.4 Hipotesis Penelitian

Menurut penjelasan temuan penelitian sebelumnya tentang hubungan antara struktur modal, konsentrasi kepemilikan, strategi bisnis, dan arus kas bebas pada kesulitan keuangan, dirumuskan hipotesis penelitian berikut:

#### 2.4.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kesulitan Keuangan

Perbandingan jumlah ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya, baik dari sumber internal maupun eksternal biasa disebut dengan struktur modal (Nuranti et al., 2022). Perusahaan yang memiliki banyak hutang sering dianggap memiliki kualitas yang lebih baik daripada yang mempunyai utang rendah, karena mereka mampu mempertahankan aliran keuangan yang stabil untuk memenuhi kewajiban tepat waktu. Pada pendapat lain, perusahaan dengan pendapatan yang tidak stabil lebih rentan terhadap gagal bayar dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih tinggi. Karena perusahaan yang baik secara sengaja memberikan isyarat kepada investor, dan investor, menurut teori sinyal, mampu membedakan perusahaan yang baik dari yang buruk (Arianti, 2022; Lestari et al., 2024). Sinyal-sinyal terkait prediksi kesulitan keuangan ini dapat menolong perusahaan untuk merencanakan kebutuhan modal di masa depan (Jaisinghani & Kanjilal, 2017; Ross, 1977).

Menurut riset yang dilakukan oleh Chhillar & Lellapalli (2022), kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dalam konteks hubungan keagenan ditentukan oleh tingkat utang dalam struktur modal perusahaan. Utang berfungsi sebagai alat pemantauan yang menandakan kesehatan keuangan perusahaan. Meskipun begitu, pada perusahaan yang sudah matang keputusan mengenai struktur keuangan biasanya berada di tangan manajemen bukan pemegang saham. Selain itu, karena utang meningkatkan

kemungkinan kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan, manajemen cenderung tidak memiliki kepentingan untuk mengambil utang.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kesulitan keuangan menunjukkan hutang memainkan peran penting dalam memastikan kesehatan keuangan perusahaan (Chhillar & Lellapalli, 2022). Dalam beberapa tahun terakhir, terdapat banyak studi yang memperkirakan relasi struktur modal dengan kesulitan keuangan. Hasil riset yang dikemukakan oleh Darmiasih et al., (2022) dan Purwanti et al., (2023) mengemukakan bahwa struktur modal membantu mengatasi masalah keuangan. Jika total pendapatan dari aktivitas yang didanai oleh utang lebih besar daripada biaya utang yang dikeluarkan, itu menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memanfaatkan utang dengan baik. Jika sebaliknya, perusahaan dapat menghadapi masalah keuangan. Sedangkan riset oleh Lestari et al., (2024) hasilnya struktur modal berdampak negatif pada masalah keuangan. Jika perusahaan dapat mengelola sumber daya keuangannya dengan baik, ia akan baik-baik saja, tetapi jika tidak, perusahaan akan mengalami masalah keuangan. Berbeda dengan keduanya, penelitian oleh Akmalia (2020) dan Chhillar & Lellapalli (2022) yang menunjukkan bahwa kemungkinan masalah keuangan tidak dipengaruhi oleh hasil struktur modal.

Didasarkan pada perspektif teoritis dan penelitian sebelumnya, berikut ini adalah definisi hipotesis awal:

*H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan*

#### 2.4.2 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kesulitan Keuangan

Struktur kepemilikan perusahaan mempunyai dampak yang besar dalam memprediksi kemungkinan bahwa perusahaan akan menghadapi masalah keuangan. Lebih dari 50% pemegang saham mengendalikan dan mempengaruhi manajemen perusahaan untuk melindungi kepentingan mereka (Sarker & Hossain, 2023). Berdasarkan teori agensi, pemegang saham besar mempunyai keinginan untuk mengawasi manajer seiring dengan meningkatnya minat terhadap kepemilikan. Namun, kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki lebih sedikit otoritas daripada pemegang saham besar untuk menjalankan hak kontrol mereka karena masih perlu melakukan koordinasi terlebih dahulu.

Konsentrasi kepemilikan memiliki dampak negatif terhadap kesulitan keuangan (Mariano et al., 2020; Sarker & Hossain, 2023; Williansyah & Meiliana, 2022). Pemegang saham besar memiliki posisi yang lebih kuat dalam mengambil tindakan kolektif terhadap para eksekutif dibandingkan pemegang saham yang tersebar sehingga mereka lebih mengarahkan pada peningkatan nilai perusahaan dan penurunan kemungkinan kesulitan keuangan. Di sisi lain, penelitian oleh Jodjana et al., (2021) dan Manzanegue et al., (2016) menunjukkan kepemilikan terkonsentrasi tidak memengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan. Investor terkadang tidak memiliki wewenang dan insentif yang cukup untuk melakukan pengawasan ketat terhadap perilaku manajemen sehingga kehadirannya bersifat pasif.

Perusahaan dapat menjamin kinerja yang baik dengan konsentrasi kepemilikan karena pemegang saham besar mungkin memiliki banyak minat dan motivasi untuk melakukan pemantauan yang efektif (Mariano et al., 2020) Namun, kepemilikan yang terkonsentrasi juga memungkinkan memungkinkan kelompok investor yang lebih kecil untuk memperlakukan investor lain dengan cara yang merugikan (OECD, 2022). Untuk memastikan hubungan mengenai konsentrasi kepemilikan dan kesulitan keuangan maka penulis merumuskan hipotesis:

*H<sub>2</sub>: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan*

#### 2.4.3 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kesulitan Keuangan

Tingginya tingkat kas bebas menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki cadangan kas internal yang signifikan, sehingga dapat meningkatkan kapasitasnya untuk melunasi kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut teori sinyal, arus kas bebas yang besar merupakan sinyal yang menguntungkan bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak dana yang dapat digunakan untuk membayar dividen atau mengembangkan bisnis. Sementara itu, teori keagenan mengaitkan arus kas bebas dengan tindakan manajer yang mungkin memanfaatkan kelebihan dana tersebut untuk kepentingan pribadi. Oleh sebab itu, bisnis dengan arus kas bebas yang tinggi lebih stabil dan tidak mengalami masalah keuangan (Suranta et al., 2023).

Ada korelasi positif antara arus kas bebas dan kesulitan keuangan, menurut penelitian yang dilakukan oleh Meryana & Setiany (2023). Perusahaan yang berada dalam zona aman atau memiliki kesehatan finansial yang baik, serta telah menerapkan kebijakan akuntansi dengan benar, tidak dipengaruhi oleh kesulitan keuangan. Berbeda dengan temuan dari penelitian Suranta et al., (2023) menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki dampak negatif pada kesulitan keuangan. Suatu entitas yang sehat biasanya memiliki arus kas bebas yang tinggi, sementara perusahaan yang buruk biasanya mempunyai arus kas bebas yang rendah. Ini menunjukkan bahwa arus kas bebas dapat dimanfaatkan untuk mengetahui apakah sebuah perusahaan menghadapi masalah keuangan.

Untuk memastikan relasi mengenai arus kas bebas dan kesulitan keuangan maka penulis merumuskan hipotesis:

*H<sub>3</sub>: Arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.*

#### 2.4.4 Pengaruh Strategi Bisnis terhadap Kesulitan Keuangan

Strategi bisnis merupakan kumpulan prinsip yang dikembangkan dengan tujuan untuk mengungguli pesaing. Untuk menentukan strategi bisnis, penelitian ini menggunakan strategi biaya kepemimpinan. . Perusahaan yang secara efektif mengelola biaya kepemimpinan yang tinggi dan mengoptimalkan penggunaan sumber daya operasional dipandang lebih berhasil (Agustia et al., 2020; Kristanti & Pancawitri, 2024). Hasil riset (Kristanti & Pancawitri, 2024) menunjukkan hasil bahwa kesulitan keuangan tidak dipengaruhi oleh strategi bisnis. Penelitian tersebut

menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan strategi biaya kepemimpinan memperbaiki kinerja keuangan mereka. Biaya kepemimpinan yang mengutamakan produktivitas melalui biaya efektivitas dan pengurangan aset tidak berpengaruh terhadap kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan suatu perusahaan.

Hasil riset yang berbeda menunjukkan bahwa strategi bisnis mempunyai dampak negatif terhadap kemungkinan kebangkrutan. Perusahaan yang menerapkan strategi yang baik dan efektif cenderung berpeluang kecil mengalami kebangkrutan berdasarkan penelitian oleh Habib (2023). Dengan kata lain, bisnis yang memiliki pendekatan kepemimpinan yang kuat dan biaya operasional yang terkelola dengan baik cenderung lebih stabil secara finansial dan mampu menghindari kondisi kebangkrutan. Agustia et al., (2020) menemukan bahwa strategi bisnis dan risiko kebangkrutan berkorelasi negatif dan signifikan. Bisnis yang menerapkan strategi biaya kepemimpinan atau diferensiasi secara signifikan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah.

Berdasarkan literatur sebelumnya untuk memastikan bahwa strategi bisnis bisa mengurangi tingkat kesulitan keuangan, penelitian ini berpendapat bahwa strategi perusahaan memainkan peran yang berpengaruh dalam memitigasi kemungkinan kesulitan keuangan. Untuk menganalisis hubungan antara strategi bisnis dan kesulitan keuangan, hipotesis berikut disajikan:

*H4: Strategi bisnis berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.*

#### 2.4.5 Pengaruh Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis Secara Bersama-sama terhadap Kesulitan Keuangan

Struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis adalah faktor-faktor kunci yang dapat memengaruhi kesehatan keuangan suatu perusahaan. Kebijakan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan karena akan menanggung beban bunga yang signifikan dan harus memenuhi kewajiban pembayaran utang dalam jumlah besar (Kumar & Putri, 2019). Di sisi lain, pada aspek konsentrasi kepemilikan, tingkat konsentrasi yang tinggi dapat mengakibatkan dominasi kepentingan tertentu dalam proses pengambilan keputusan, yang berpotensi menghambat transparansi dan akuntabilitas. Hal ini juga bisa membatasi kemampuan perusahaan untuk mengambil risiko yang diperlukan guna mendorong inovasi dan pertumbuhan jangka panjang (Rahayu & Wahyudi, 2024).

Arus kas bebas yang kuat memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang pertumbuhan, seperti ekspansi bisnis atau penelitian dan pengembangan tanpa perlu mengandalkan pendanaan eksternal. Dengan arus kas bebas yang cukup, perusahaan dapat membayar utang, mengurangi beban bunga, dan meningkatkan stabilitas keuangan (Chairunnisa & Lestari, 2024). Arus kas bebas yang rendah mengindikasikan kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan, sedangkan strategi bisnis yang terlalu agresif dapat meningkatkan risiko

namun juga potensi pertumbuhan. Interaksi antara faktor-faktor ini menciptakan situasi yang kompleks, di mana perubahan pada satu faktor dapat memicu perubahan pada faktor lainnya dan berdampak pada keseluruhan kinerja keuangan perusahaan.

Pemahaman yang mendalam tentang hubungan antara faktor-faktor yang sangat penting bagi para pemangku kepentingan perusahaan. Dengan mengidentifikasi dan mengelola risiko yang berkaitan dengan struktur modal, kepemilikan, arus kas, dan strategi bisnis, perusahaan dapat meningkatkan peluang keberhasilan jangka panjang. Oleh karena itu hipotesis berikut dirumuskan:

*H<sub>5</sub>: Struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis berpengaruh secara bersama-sama terhadap kesulitan keuangan*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Riset ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif sesuai dengan topik yang digunakan karena fokus pada pengukuran hubungan antara variabel-variabel seperti struktur modal, konsentrasi kepemilikan, strategi bisnis, arus kas bebas, kesulitan keuangan, dan siklus hidup perusahaan. Jangkauan riset ini yaitu perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 hingga 2023, yang berdasarkan data dari *A&M Indonesian Distress Report* termasuk sektor dengan tingkat kesulitan keuangan paling tinggi sehingga dapat membuktikan apakah struktur modal, konsentrasi kepemilikan, strategi bisnis dan arus kas bebas memiliki dampak pada kesulitan keuangan.

#### **3.2 Objek Penelitian**

Penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2024 dan masih menerbitkan laporan keuangan atau belum *delisting* (keluar dari daftar) sepanjang periode penelitian tahun 2020 hingga 2023. Pengambilan objek ini didasarkan pada data dari *A&M Indonesian Distress Report* yang menyatakan bahwa ketiga sektor tersebut

memiliki tingkat kesulitan keuangan tertinggi dibanding sektor lainnya di Indonesia. Data sekunder yang diterapkan dalam penelitian ini didapat dari situs *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan mencakup berbagai aspek operasi dan keuangan bisnis., termasuk laporan keuangan tahunan, informasi mengenai kepemilikan saham, strategi bisnis yang diterapkan, serta kinerja pasar.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi**

Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2020 - 2023. Menurut data dari situs web BEI, Sebanyak 215 perusahaan memenuhi kriteria populasi.

#### **3.3.2 Sampel**

Kriteria sampel telah disesuaikan untuk memenuhi tujuan penelitian ini, dan cakupan variabel telah diubah untuk memenuhi persyaratan. Dari 215 perusahaan yang terdaftar di BEI, 62 termasuk dalam kriteria pemilihan sampel, termasuk 24 perusahaan pertambangan, 13 perusahaan transportasi, dan 25 perusahaan infrastruktur.

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengumpulan data yang diterapkan adalah *purposive sampling*, dengan faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam pemilihan sampel penelitian yaitu:

- a. Perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan masih aktif di perdagangan/belum *delist* (keluar) pada periode tahun 2020-2023
- b. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan dari tahun 2020-2023.
- c. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur pada periode tahun 2020-2023.

Jumlah total sampel penelitian yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* ditunjukkan berikut:

Tabel 3.1  
Hasil *Purposive Sampling*

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2023.	215
2.	Perusahaan tidak menerbitkan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023.	(73)
3.	Perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan pada sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur pada periode 2020-2023.	(80)
Jumlah Sampel Penelitian Dipilih		62
Periode Penelitian		4

<b>Jumlah Sampel Selama Periode Penelitian (4 Tahun)</b>	<b>248</b>
--	------------

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2024

Berikut daftar perusahaan setelah dilakukan pemilihan sampel sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan:

Tabel 3.2  
Daftar Sampel Perusahaan

	<b>SEKTOR</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1	Sektor Pertambangan Logam dan Non-Batubara	ADMG	Polychem Indonesia Tbk
2		AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
3		ALMI	Alumindo Light Metal Industry
4		BRNA	Berlina Tbk.
5		DKFT	Central Omega Resources Tbk.
6		ESSA	ESSA Industries Indonesia Tbk.
7		FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
8		GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.
9		INRU	Toba Pulp Lestari Tbk.
10		KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.
11		OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk
12		PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
13		PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.
14		SQMI	Wilton Makmur Indonesia Tbk.
15		SULI	SLJ Global Tbk.
16		TINS	Timah Tbk.
17		TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
18		TRST	Trias Sentosa Tbk.
19		WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.
20		ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk.
21		SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk.
22		HKMU	HK Metals Utama Tbk.
23		SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk.

	<b>SEKTOR</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
24		GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk.
25	Sektor Ritel dan Transportasi	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
26		BIRD	Blue Bird Tbk.
27		CMPP	AirAsia Indonesia Tbk.
28		GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
29		HELI	Jaya Trishindo Tbk.
30		IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk.
31		LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk.
32		MIRA	Mitra International Resources
33		SAFE	Steady Safe Tbk
34		SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk.
35		TAXI	Express Transindo Utama Tbk.
36		TRUK	Guna Timur Raya Tbk.
37		WEHA	WEHA Transportasi Indonesia Tb
38		Sektor Infrastruktur dan Konstruksi	ACST
39	BALI		Bali Towerindo Sentra Tbk.
40	BTEL		Bakrie Telecom Tbk.
41	CASS		Cardig Aero Services Tbk.
42	CENT		Centratama Telekomunikasi Indo
43	EXCL		XL Axiata Tbk.
44	FREN		Smartfren Telecom Tbk.
45	GHON		Gihon Telekomunikasi Indonesia
46	GMFI		Garuda Maintenance Facility Ae
47	HADE		Himalaya Energi Perkasa Tbk.
48	IDPR		Indonesia Pondasi Raya Tbk.
49	ISAT		Indosat Tbk.
50	JAST		Jasnita Telekomindo Tbk.
51	JSMR		Jasa Marga (Persero) Tbk.
52	KARW		Meratus Jasa Prima Tbk.
53	LINK		Link Net Tbk.
54	META		Nusantara Infrastructure Tbk.

	SEKTOR	KODE	NAMA PERUSAHAAN
55		MPOW	Megapower Makmur Tbk.
56		MTPS	Meta Epsi Tbk.
57		OASA	Maharaksa Biru Energi Tbk.
58		SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk.
59		TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
60		TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
61		WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
62		WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber: Peneliti, 2024

### 3.5 Data dan Jenis Data

Laporan keuangan yang diumumkan dan diaudit di Bursa Efek Indonesia—baik di *www.idx.co.id* maupun di situs web masing-masing perusahaan—adalah sumber data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder ini dipilih karena sangat andal dan telah melalui proses verifikasi, untuk memberikan gambaran yang akurat tentang keadaan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Pemanfaatan laporan keuangan yang telah diaudit juga menjamin bahwa data yang digunakan telah memenuhi standar akuntansi yang berlaku, menjadikannya sumber informasi yang kredibel untuk analisis lebih lanjut dalam riset ini.

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Data untuk penelitian ini dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yang memanfaatkan laporan keuangan perusahaan, yang

dapat ditemukan di publikasi resmi Bursa Efek Indonesia, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan di situs web perusahaan masing-masing. Metode dokumentasi memungkinkan analisis yang lebih mendalam dan sistematis karena data yang dikumpulkan telah disusun dan didokumentasikan dengan baik.

### **3.7 Definisi Operasional Variabel**

#### **3.7.1 Variabel Dependen**

Kesulitan keuangan merupakan variabel terikat pada riset ini. Ketika arus kas operasional bisnis tidak cukup untuk memenuhi kewajiban seperti pembayaran kredit perdagangan atau beban bunga, perusahaan dianggap menghadapi kesulitan keuangan dan perlu melakukan perbaikan. Kesulitan keuangan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mematuhi kontrak restrukturisasi keuangan antara perusahaan, kreditor, dan investor properti (Salim & Sudiono, 2017). Dalam memperkirakan perusahaan termasuk dalam kategori kesulitan keuangan atau tidak, penulis menggunakan model Grover, suatu model prediksi yang telah diperkenalkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 1968 dengan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman *Z-Score* untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Penulis memilih model Grover karena memiliki tingkat akurasi yang tinggi—lebih dari 80%—dan menggambarkan aktiva, ekuitas, dan keuntungan net perusahaan. (Fahma & Setyaningsih, 2021; Yunita & Wibowo, 2021). Pengukuran kesulitan keuangan dengan model Grover adalah:

$$G = 1,650 X1 + 3,404 X3 + 0,016 ROA + 0,057$$

Hasil analisis metode Grover disebut *G-Score*, dengan X1 menunjukkan *Working Capital/Total Asset*, X2 menunjukkan *Earning Before Interest and Taxes (EBIT)/Total Asset*, dan X3 menunjukkan *Return on Assets (ROA)*. Menurut kriteria pengukuran Grover, perusahaan dianggap mengalami kesulitan keuangan jika skornya kurang atau sama dengan -0,02 ( $G \leq -0,02$ ), sedangkan jika skornya lebih atau sama dengan 0,01 ( $G \geq 0,01$ ), perusahaan dapat dikategorikan dalam keadaan sehat.

### 3.7.2 Variabel Independen

#### 3.7.2.1. Struktur Modal

Variabel bebas pertama menggunakan struktur modal, yang mengacu pada cara perusahaan menggunakan utang dan ekuitas. Pengukuran struktur modal dilakukan sesuai dengan penelitian (Lestari et al., 2024) yang menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk mengukur struktur modal. Studi ini melakukannya dengan membandingkan total hutang dan ekuitas perusahaan.

$$\text{Struktur Modal} = \text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3.7.2.2. *Konsentrasi Kepemilikan*

Pemegang saham mayoritas mempunyai motivasi yang kuat untuk memantau perusahaan secara efektif. Diyakini bahwa pemegang saham mayoritas mempunyai pengaruh positif manajemen perusahaan, meningkatkan kinerja dan mengurangi masalah keagenan atau konflik kepentingan (Mariano et al., 2020). Variabel kepemilikan terkonsentrasi dihitung dengan membagi jumlah saham terbesar dengan total saham yang beredar (Alwan, 2023).

$$\text{Konsentrasi Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Terbesar}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

### 3.7.2.3. *Arus Kas Bebas*

Variabel independen selanjutnya adalah arus kas bebas. Arus kas bebas adalah ukuran jumlah uang yang tersedia untuk perusahaan setelah memenuhi kebutuhan operasional, investasi, dan kewajiban kepada pemegang saham. Menurut Murifal (2020) laporan arus kas bermanfaat untuk *report* penerimaan, pengeluaran, dan perubahan saldo bersih dari investasi, aktivitas operasi, dan pendanaan selama periode waktu tertentu. Diharapkan bahwa informasi dalam laporan arus kas akan menyokong investor, kreditor, atau pihak lain dalam mengevaluasi. Menurut riset Suranta et al., (2023) dan Diana &

Hutasoit (2017) ukuran arus kas bebas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = (\text{Kas Aktivitas Operasi} - \text{Pengeluaran Modal}) / \text{Total Aset}$$

#### 3.7.2.4. Strategi Bisnis

Strategi bisnis merupakan kumpulan prinsip yang dikembangkan dengan tujuan mengungguli pesaing. Bisnis dapat menggunakan tiga strategi bisnis: biaya kepemimpinan, diferensiasi, dan fokus (Porter, 1980). Penelitian ini menggunakan strategi bisnis biaya kepemimpinan dengan pengukuran *Asset Turnover of Operation (ATO)* searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustia et al. (2020) dan Kristanti & Pancawitri (2024).

$$\text{ATO} = \text{Penjualan (Pendapatan)} / \text{Rata-Rata Aset Operasi}$$

\*Aset Operasi : Total aset - kas - investasi jangka pendek.

Tabel 3.3  
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Indikator	Sumber
Variabel Dependen (Y)				
1.	Kesulitan Keuangan	Kesulitan Keuangan merupakan suatu kondisi yang menunjukkan perusahaan tidak mampu dalam membayar kewajiban atau	$G\text{-Score} = 1,650 X1 + 3,404 X3 + 0,016 \text{ROA} + 0,057$	(Fahma & Setyaningsih, 2021; Yunita & Wibowo, 2021)

		utang pada saat tenggat pembayaran. Kesulitan keuangan diukur menggunakan model Grover.		
Variabel Independen (X)				
1.	Struktur Modal	Struktur modal yakni gambaran proporsi keuangan perusahaan, yaitu analisis utang jangka panjang, utang jangka pendek, dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan.	Struktur Modal = $DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	(Lestari et al., 2024)
2.	Konsentrasi Kepemilikan	Konsentrasi kepemilikan adalah mekanisme pengelolaan internal yang penting, di mana pemilik dapat mengontrol dan mempengaruhi manajemen perusahaan untuk melindungi kepentingan mereka.	Konsentrasi Kepemilikan = $\frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Terbesar}}{\text{Total Saham Beredar}}$	(Alwan, 2023; Mariano et al., 2020)
3.	Arus Kas Bebas	Arus kas bebas adalah uang yang	Arus Kas Bebas = (Kas Aktivitas Operasi -	(Diana & Hutasoit, 2017;

		dihasilkan dari bisnis yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban keuangan kepada pemberi dana.	Pengeluaran Modal)/Total Aset	Suranta et al., 2023)
4.	Strategi Bisnis	Strategi bisnis adalah elemen penting dalam sebuah perusahaan, yang diperuntukkan untuk memperoleh arah jangka panjang. Strategi bisnis pada penelitian ini menggunakan strategi biaya kepemimpinan.	$ATO = \frac{\text{Penjualan (Pendapatan)}}{\text{Rata-Rata Aset Operasi}}$  *Aset Operasi : Total aset - kas - investasi jangka pendek.	(Agustia et al., 2020; Kristanti & Pancawitri, 2024)

### 3.8 Analisis Data

Setelah seluruh data yang diperlukan telah berhasil diperoleh, tahapan berikutnya adalah mengolah informasi dengan menggunakan perangkat lunak statistik, yaitu *Eviews-13*. Proses pengolahan data ini dilakukan untuk memastikan bahwa data siap untuk dianalisis lebih lanjut, sehingga dapat menghasilkan temuan yang valid dan relevan. Proses analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa tahap, yang dapat diuraikan sebagai berikut:

#### 3.8.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif disajikan dalam bentuk rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, nilai maksimum, minimum, serta tabel atau diagram. Uji ini harus dilakukan untuk mendapatkan pemahaman yang lengkap tentang sampel yang dikumpulkan dan memastikan bahwa sampel memenuhi kriteria yang diperlukan.

### 3.8.2. Analisis Pemilihan Model

Pada penelitian ini, metode perkiraan model regresi menggunakan data panel menggunakan tiga model: *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Pertama, Pengujian dilakukan untuk menentukan model regresi mana yang terbaik. Dalam penelitian ini, uji *Chow*, *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menetapkan model regresi mana yang paling cocok untuk digunakan.

#### 3.8.2.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model mana yang lebih cocok digunakan pada estimasi data panel antara FEM atau CEM. Hipotesis H0 menunjukkan penggunaan CEM, sedangkan Hipotesis H1 menunjukkan FEM. Jika nilai kemungkinan F kurang dari alpha (0.05), H0 ditolak dan H1 diterima; sebaliknya, jika nilai kemungkinan F lebih besar dari 0.05, H0 diterima.

#### 3.8.2.2. Uji Hausman

Dua hipotesis digunakan dalam penelitian ini: H0 menunjukkan REM, dan H1 menunjukkan FEM. Selanjutnya,

setelah analisis hasil uji *Chow*, dilakukan penentuan estimasi model data panel yang lebih akurat antara FEM dan REM. Jika nilai probabilitas F kurang dari alpha (0.05), H0 ditolak dan H1 diterima; sebaliknya, jika nilai probabilitas F lebih besar dari 0.05, H0 diterima.

#### 3.8.2.3. Uji Lagrange Multiplier

Dengan menggunakan uji *Lagrange Multiplier*, REM atau CEM yang paling cocok untuk mengestimasi data panel diidentifikasi. Hipotesis H0 adalah REM, dan Hipotesis H1 adalah CEM. Dalam penelitian ini, metode *Breusch-Pagan* digunakan. Jika nilai probabilitas F (*Breusch-Pagan*) lebih kecil dari alpha (0,05), maka H0 ditolak dan H1 diterima. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, H0 diterima.

#### 3.8.3. Uji Asumsi Klasik

##### 3.8.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan sebagai sarana memastikan bahwa data yang digunakan memiliki distribusi dengan baik. Dalam analisis regresi, uji normalitas di *EViews* satu dari uji prasyarat atau asumsi klasik. Variabel yang diuji dalam uji normalitas di *EViews* adalah variabel residual yang belum distandardisasi. Uji normalitas *Jarque-Bera* adalah metode yang umum digunakan dalam *EViews* untuk menguji distribusi normalitas.

### 3.8.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas meruakan kondisi di mana terdapat interaksi antarvariabel bebas. Ini digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antarvariabel bebas dalam model regresi. Model regresi yang ideal tidak akan memiliki hubungan antar variabel atau bebas multikolinearitas.. Untuk kriteria dalam uji multikolinearitas yaitu nilai variabel independen harus  $< 80$  yang menandakan tidak ada multikolinearitas antarvariabel (Nani, 2022).

### 3.8.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dijalankan untuk menentukan apakah variabel residual berbeda dari pengamatan dalam model regresi. Dalam uji ini, metode *Glejser* digunakan untuk menentukan apakah data tersebar secara merata. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa data tidak mengandung heteroskedastisitas; sebaliknya, nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa ada heteroskedastisitas dalam data.

### 3.8.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan analisis statistik yang digunakan dalam model regresi linear untuk menemukan hubungan antara kesalahan pengganggu di periode yang berbeda. Tujuan uji ini adalah untuk memahami apakah rangkaian waktu, seperti laporan keuangan, menunjukkan korelasi antar variabel seiring

perubahan waktu. Pada riset ini, metode Durbin-Watson digunakan. Nilai D-W di bawah -2 menunjukkan autokorelasi positif; nilai D-W antara -2 dan +2 menunjukkan autokorelasi tidak ada, dan nilai D-W di atas +2 menunjukkan bahwa ada autokorelasi negatif.

#### 3.8.4. Analisis Regresi Data Panel

Data panel terdiri dari *cross-section* dan *time series* yang terdiri dari pengamatan variabel yang diukur secara berkala selama periode tertentu (Sugiyono, 2016), sedangkan *cross section* menggambarkan karakteristik beberapa unit pengamatan pada satu titik waktu. Dalam penelitian ini, *time series* mencakup periode dari 2020 hingga 20223, dengan sampel terdiri dari 62 perusahaan sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengalami masalah keuangan.

Studi ini menganalisis hubungan antara variabel independen struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis terhadap variabel dependen, yaitu kesulitan keuangan menggunakan uji regresi data panel. Rumus yang tercantum di bawah ini memberikan penjelasan sistematis tentang model regresi data panel yang digunakan dalam riset ini:

$$KK = \alpha + \beta_1 SMdti + \beta_2 KKpti + \beta_3 AKbti + \beta_4 SBsti + \varepsilon$$

Keterangan:

KK	: Kesulitan Keuangan
$\alpha$	: Konstanta
$\beta$	: Koefisien regresi
SMd	: Struktur Modal
KKp	: Konsentrasi Kepemilikan
AKb	: Arus Kas Bebas
SBs	: Strategi Bisnis
t	: <i>time</i>
i	: Perusahaan

### 3.8.5 Pengujian Hipotesis

Dalam riset kali ini, uji hipotesis dilakukan melalui beberapa metode, yaitu uji simultan (Uji F), uji parsial (Uji t), koefisien determinasi ( $R^2$ ).

#### 3.8.5.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan jika variabel terikat dipengaruhi oleh selruuh variabel bebas secara bersamaan. Nilai probabilitas F (F tabel) dan F hitung dibandingkan dalam uji ini. Teori uji F adalah sebagai berikut:

- H0: Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kesulitan Keuangan secara simultan.

- H1: Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis berpengaruh terhadap Kesulitan Keuangan secara simultan.

Tingkat signifikansi  $\alpha$  0.05 digunakan, yang menunjukkan ada 95 persen keakuratan hasil dan 5 persen kemungkinan kesalahan. H1 ditolak dan H0 diterima jika nilai probabilitas F lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), dan sebaliknya.

#### 3.8.5.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Dampak masing-masing variabel bebas terhadap masing-masing variabel terikat dihitung dari uji parsial (uji t). Pada uji ini, tingkat keyakinan yang digunakan adalah 95%, dengan kemungkinan kesalahan sebesar 5%. Dalam proses pengambilan keputusan, standar yang digunakan yaitu variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen, jika t-hitung lebih besar dari t-tabel dan signifikansi kurang dari 0.05; sebaliknya, jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel dan signifikansi lebih besar dari 0.05, efeknya tidak signifikan.

#### 3.8.5.3 Uji Koefisiensi Determinasi (R-Square)

Untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen dalam

model regresi, uji koefisien determinasi dilakukan. Uji ini menggunakan koefisien *R-Squared*, yang merupakan koefisien yang menunjukkan tingkat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Nilai *R-Squared* berkisar antara 0 dan 1, dengan nilai yang lebih dekat dengan 1 menunjukkan bahwa lebih banyak variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan.

Dalam penelitian ini, uji *R-Squared* digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar faktor-faktor seperti struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis dapat menjelaskan kondisi kesulitan keuangan suatu perusahaan. Hasil dari uji ini memberikan gambaran mengenai kekuatan model dalam menjelaskan hubungan antar variabel, serta membantu dalam mengidentifikasi kontribusi variabel independen masing-masing terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan representasi umum mengenai karakteristik awal data yang dikumpulkan pada penelitian. Tujuan analisis untuk menyajikan informasi dasar mengenai distribusi dan pola data, termasuk nilai rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari setiap variabel yang dianalisis. Variabel yang dianalisis dalam konteks penelitian ini meliputi struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis. Hasil uji statistik deskriptif lengkap adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Kesulitan Keuangan	Struktur Modal	Konsentrasi Kepemilikan	Arus Kas Bebas	Strategi Bisnis
Mean	-2.762544	0.032104	0.562280	0.022252	0.494895
Median	-0.100762	1.080687	0.563591	0.024186	0.401381
Maximum	1.637477	49.50111	1.000000	0.555849	3.688134
Minimum	-456.2443	-231.2628	0.004862	-1.367884	0.000104
Std. Dev.	29.45771	16.81683	0.244057	0.133727	0.415133
Obs.	248	248	248	248	248

*Sumber : Data diolah E-views 13 (2024)*

Berdasarkan informasi yang disajikan dalam tabel 4.1, dikumpulkan data tentang variabel penelitian sebagai berikut:

1. Kesulitan keuangan berdasarkan model perhitungan Grover memiliki nilai tertinggi sebesar 1.637477 atas PT Maharaksa Biru Energi Tbk. (OASA) tahun 2021, nilai terendah sebesar -456.2443 yang merupakan nilai atas perusahaan PT Bakrie Telecom Tbk. (BTEL) tahun 2020. Nilai *mean* kesulitan keuangan sebesar -2.762544 dan nilai standar deviasi sebesar 29.45771 dengan total keseluruhan data penelitian sebanyak 248 data.
2. Struktur modal berdasarkan perhitungan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki nilai tertinggi sebesar 49.50111 atas PT Ancora Indonesia Resources Tbk. (OKAS) tahun 2020, nilai terendah sebesar -231.2628 yang merupakan nilai atas perusahaan PT Ancora Indonesia Resources Tbk. (OKAS) tahun 2021. Nilai *mean* struktur modal sebesar 0.032104 dan nilai standar deviasi sebesar 16.81683 dengan total keseluruhan data penelitian sebanyak 248 data.
3. Konsentrasi kepemilikan berdasarkan persentase jumlah pemegang saham mayoritas memiliki nilai tertinggi sebesar 1.000000 atas PT HK Metals Utama Tbk. (HKMU) tahun 2020-2023 dan PT Express Trasindo Utama Tbk. (TAXI), nilai terendah sebesar 0.004862 yang merupakan nilai atas perusahaan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) tahun 2020. Nilai *mean* konsentrasi kepemilikan sebesar 0.562280 dan nilai standar deviasi sebesar 0.244057 dengan total keseluruhan data penelitian sebanyak 248 data.

4. Arus kas bebas berdasarkan perhitungan arus kas bebas pada arus kas memiliki nilai tertinggi sebesar 0.555849 atas PT Acset Indonusa Tbk. (ACST) tahun 2021, nilai terendah sebesar -1.367884 yang merupakan nilai atas perusahaan PT Meta Epsi Tbk. (MTPS) tahun 2021. Nilai *mean* arus kas bebas sebesar 0.022252 dan nilai standar deviasi sebesar 0.133727 dengan total keseluruhan data penelitian sebanyak 248 data.
5. Strategi bisnis berdasarkan perhitungan *Asset Turnover of Operation* (ATO) memiliki nilai tertinggi sebesar 3.688134 atas PT Bakrie Telecom Tbk. (BTEL) tahun 2020, nilai terendah sebesar 0.000104 yang merupakan nilai atas perusahaan PT Tirta Mahakam Resources Tbk. (TIRT) tahun 2023. Nilai *mean* strategi bisnis sebesar 0.494895 dan nilai standar deviasi sebesar 0.415133 dengan total data penelitian 248 data.

#### 4.1.2. Penentuan Model

##### 4.1.2.1 Uji Chow

Uji Chow yang menentukan model FEM dan CEM membantu mengevaluasi apakah perbedaan antar individu atau entitas dalam data panel perlu diperhitungkan dalam model regresi. Jika nilai F-hitung  $>$  F-tabel, hipotesis nol akan ditolak. Ini menunjukkan bahwa FEM adalah pendekatan yang lebih cocok untuk regresi data panel. Hasil pengujiannya berikut:

Tabel 4.2  
Hasil Uji *Chow*

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.942334	(61,182)	0.0004
Cross-section Chi-square	124.342856	61	0.0000

Hasil yang ditunjukkan pada Tabel 4.2, kemungkinan *chi-square* untuk *cross-section* jauh lebih rendah daripada nilai signifikansinya, yaitu  $0,0000 < 0,05$ . Hasil penelitian diperoleh hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Karena itu, *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan model regresi yang paling cocok untuk analisis ini.

#### 4.1.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman yang menentukan model FEM dan REM yang lebih cocok untuk analisis data panel REM adalah opsi terbaik untuk regresi data panel jika nilai statistik *Hausman* lebih besar dari nilai *Chi-Square*.

Tabel 4.3  
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	16.549170	4	0.0024

Sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 4.4, probabilitas *chi-square* untuk *cross-section* menunjukkan nilai yang lebih rendah daripada tingkat signifikansi  $0,0024 < 0,05$ . Akibatnya, hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima dan hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak; sebagai hasilnya, *Fixed Effect Model (FEM)* adalah model regresi yang paling cocok untuk penelitian ini.

### 4.1.3. Uji Asumsi Klasik

#### 4.1.3.1 Uji Normalitas

Hasil uji normalitas digunakan untuk menentukan distribusi data variabel penelitian. Hasil dari uji normalitas yaitu:

Gambar 4.1  
Hasil Uji Normalitas

Series: Standardized Residuals	
Sample 2020 2023	
Observations 248	
Mean	1.68e-16
Median	-0.026873
Maximum	13.32435
Minimum	-17.13152
Std. Dev.	5.416349
Skewness	-0.115572
Kurtosis	3.275101
Jarque-Bera	1.334116
Probability	0.513216

#### 4.1.3.2 Uji Multikolinearitas

Penelitian ini menguji potensi multikolinearitas antara variabel independen. Multikolinearitas dapat menjadi masalah dalam analisis regresi karena dapat menyebabkan ketidakstabilan dan ketidakakuratan pada koefisien regresi. Hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4.4  
Hasil Uji Multikolinearitas

	Struktur Modal	Konsentrasi Kepemilikan	Arus Kas Bebas	Strategi Bisnis
Struktur Modal (SMD)	1.0000	0.0051	-0.0084	-0.0236

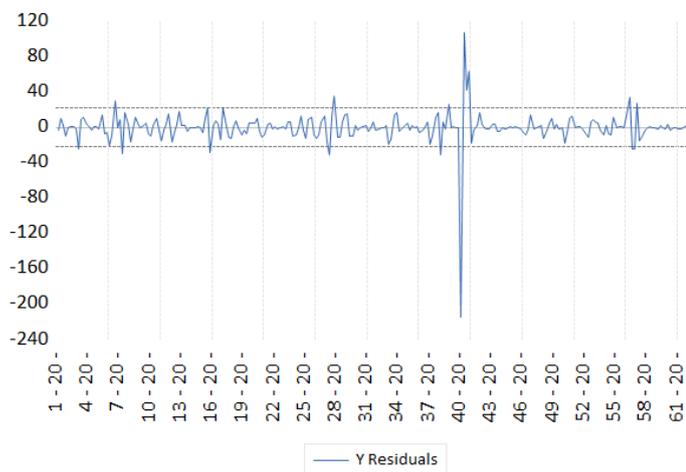
Konsentrasi Kepemilikan (KKP)	0.0051	1.0000	0.0008	-0.2420
Arus Kas Bebas (AKB)	-0.0084	0.0008	1.0000	0.1499
Strategi Bisnis (SBS)	-0.0236	-0.2420	0.1499	1.0000

Pada hasil output korelasi dalam uji multikolinearitas, nilai korelasi untuk semua variabel independen berada di bawah 0,80 ( $< 0,80$ ). Ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan linear yang kuat antara variabel independen yang diuji.

#### 4.1.3.3 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi ketika varians residual tidak tetap, melainkan bervariasi tergantung pada nilai variabel independen.

Gambar 4.2  
Hasil Uji Heterokedastisitas



Pada Gambar 4.1, hasil uji heterokedastisitas menampilkan nilai yang berada dalam rentang antara 500 hingga -500, sehingga asumsi heterokedastisitas dapat dianggap terpenuhi.

#### 4.1.4. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel digunakan dalam penelitian ini dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross-section* untuk menganalisis hubungan antar variabel dengan lebih mendalam. Data *time series* yang digunakan mencakup waktu empat tahun dari 2020 - 2023, sementara data *cross-section* diambil dari 62 perusahaan di sektor pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang mengalami kesulitan keuangan berdasarkan perhitungan metode Grover dan tercatat di Bursa Efek Indonesia.

*Fixed Effect Model* (FEM) digunakan sebagai metode estimasi regresi untuk menganalisis data panel penelitian ini. Hasil regresi FEM dapat dilihat pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5  
Nilai Statistik dari Koefisien Determinasi dan Uji T

	Coeff	Std. Error	t-statistic	p-value
(Constant)	30.29806	9.869849	3.069759	0.0025
SMD	0.036302	0.088791	0.408844	0.6831
KKP	0.684476	16.07435	0.042582	0.9661
AKB	27.40484	12.67888	2.161456	0.0320
SBS	-68.81552	7.522863	-9.147517	0.0000
F-statistic	4.117635	R-squared		0.595237
Prob(F-statistic)	0.000000	Adjusted R-squared		0.450679

#### 4.1.5. Uji Hipotesis

Analisis koefisien determinasi dan pengujian pengaruh parsial T, atau uji T, dilakukan dalam pengujian hipotesis. Tabel 4.5 berisi nilai statistik untuk koefisien determinasi dan uji T.

#### 4.1.5.1 Analisis Koefisien Determinasi

Tingkat koefisien determinasi (*R-squared*) penelitian ini sebesar 0.450679 atau 45.08% yang dapat diartikan bahwa struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis secara serentak atau stimulan mempengaruhi kesulitan keuangan sebanyak 45.07% sebagai yang terlihat dalam tabel 4.5.

#### 4.1.5.2 Uji Signifikan Pengaruh Parsial (Uji T)

Persamaan regresi data panel berikut ditunjukkan dalam Tabel 4.5:

$$KK = 30.2980576571 + 0.0363015013678*SMD + 0.684476306046*KKP + 27.404836746*AKB - 68.8155168994*SBS + e$$

Tabel 4.5 menunjukkan:

1. Pada koefisiensi regresi sebesar 0.036302 serta tingkat probabilitas (prob) 0.6831 > 0.05, maka penelitian ini membuktikan jika struktur modal tidak berpengaruh atas kesulitan keuangan.
2. Temuan mengemukakan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan seperti yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas (prob) 0.9661 dengan koefisien regresi sebesar 0.684476.
3. Koefisien regresi sebesar 27.404836 serta tingkat probabilitas (prob) 0.0320, maka penelitian ini membuktikan jika arus kas bebas berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
4. Hasil penelitian menunjukkan strategi bisnis berpengaruh terhadap kesulitan keuangan yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar

-68.815516 dan nilai probabilitas (prob) sebesar 0.0000, lebih kecil dari 0.05.

## **4.2 Pembahasan**

### **4.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kesulitan Keuangan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara kesulitan keuangan dan struktur modal. Akibatnya, hipotesis pertama ditolak, yang artinya bahwa ukuran struktur modal perusahaan memiliki dampak terhadap risiko kesulitan keuangan. Bahkan jika sebuah perusahaan memiliki modal internal atau laba ditahan yang besar, risiko kesulitan keuangan tetap dapat terjadi. Jika modal internal tidak digunakan atau dialokasikan secara tepat, hal ini dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan (Akmalia, 2020).

Kurangnya hubungan antara struktur permodalan dan kesulitan keuangan bisa jadi karena bisnis tertentu di sektor infrastruktur dan konstruksi, ritel dan transportasi, serta pertambangan logam dan non-batubara cenderung mampu mengelola modal sendiri tanpa bergantung pada utang karena arus kas yang kuat dan aset yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber utama perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan modal internal yang kecil tidak selalu menghadapi risiko kesulitan keuangan. Hal ini berbeda dengan pendapat Safitri & Retnani (2024), yang menyatakan bahwa perusahaan kecil dengan struktur modal terbatas rentan terhadap

kesulitan keuangan. Faktanya, perusahaan yang mampu mengalokasikan dan mengelola dana internal dengan baik dapat meningkatkan profitabilitasnya (Akmalia, 2020). Lebih lanjut, jika perusahaan memanfaatkan utang untuk meningkatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya dan utang tersebut dikelola dengan baik, maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan besar. Dengan demikian, perusahaan mampu mengendalikan tingkat utangnya dan terhindar dari situasi kesulitan keuangan (Arnita & Ida, 2024).

Penelitian ini searah dengan studi Zuliansyah et al., (2023), Chhillar & Lellapalli (2022) dan Akmalia (2020) yang sama-sama tidak menemukan adanya hubungan antara struktur modal dan kesulitan keuangan. Namun, perolehan ini bertentangan dengan riset Darmiasih et al., (2022), Purwanti et al., (2023), dan Lestari et al., (2024) yang menemukan adanya korelasi antara struktur modal dan kesulitan keuangan. Menurut (Purwanti et al., 2023), perusahaan dengan rasio utang Bisnis yang memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi lebih rentan menghadapi kesulitan keuangan karena keharusan untuk membayar pokok utang dan bunga secara rutin dapat menjadi beban yang signifikan. Terlalu banyak utang dapat meningkatkan risiko perusahaan, terutama jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Namun, Lestari et al. (2024) menyampaikan pandangan yang berbeda dan berpendapat bahwa perusahaan yang mampu mengelola pembiayaannya secara efektif

cenderung dapat mengoptimalkan struktur modalnya, sehingga dapat menghindari risiko kesulitan keuangan.

#### 4.2.2 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Kesulitan Keuangan

Hasil analisis regresi diperoleh bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan, yang artinya hipotesis kedua ditolak. Ini menunjukkan pemegang saham pengendali tidak mempunyai kapasitas yang memadai untuk mengawasi dan mengendalikan operasional perusahaan dengan efektif, sehingga keputusan yang diambil oleh manajemen mungkin tidak tepat (Nitami, 2020). Penelitian ini belum dapat secara empiris membuktikan bahwa konsentrasi kepemilikan oleh investor terbesar dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk melindungi investasinya, yang pada saatnya dapat menurunkan potensi masalah keuangan secara signifikan (Paramastri & Hadiprajitno, 2017).

Menurut Manzanque et al. (2016), kontrol yang diberikan oleh pemegang saham cenderung bersifat pasif, yang menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan tidak efektif. Pengawasan yang lemah ini menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali tidak dapat secara efektif melindungi perusahaan dari kesulitan keuangan. Selain itu, konsentrasi kepemilikan dapat menyebabkan pemegang saham mayoritas memiliki lebih banyak pengetahuan daripada pemegang saham minoritas, yang mengurangi transparansi dalam pengalokasian dana (Jodjana et al., 2021). Oleh sebab itu, riset ini secara empiris tidak dapat membuktikan bahwa kepemilikan terkonsentrasi mampu memantau

perilaku manajemen untuk melindungi investasinya atau memiliki dampak pada upaya perusahaan untuk menghindari masalah keuangan.

Studi ini sarah dengan studi yang dilakukan oleh Jodjana et al., (2021), Nitami (2020) dan Manzanegue et al., (2016) yang juga tidak menemukan interaksi antara kepemilikan terkonsentrasi dan risiko kesulitan keuangan. Namun, temuan ini berlawanan dengan hasil penelitian Mariano et al., (2020), Sarker & Hossain (2023) dan Williansyah & Meiliana (2022) yang menemukan adanya korelasi negatif antara kesulitan keuangan dan kepemilikan terkonsentrasi. Menurut Sarker & Hossain (2023) kepemilikan terkonsentrasi dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan, yang pada gilirannya mengurangi kemungkinan terjadinya masalah keuangan. Selain itu, secara umum, diyakini bahwa pemegang saham mayoritas memiliki kemampuan lebih besar dalam menghasilkan laba untuk melakukan pemantauan terhadap kegiatan bisnis.

#### 4.2.3 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kesulitan Keuangan

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa probabilitas kesulitan keuangan dipengaruhi secara positif oleh arus kas bebas. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tetap memiliki arus kas bebas yang besar meskipun telah mengeluarkan biaya yang banyak. Namun, arus kas bebas yang tinggi juga dapat menyebabkan kelemahan bagi perusahaan. Pada satu sisi, arus kas yang berlebih memberikan fleksibilitas keuangan yang dapat digunakan untuk pengembangan bisnis atau investasi yang

menguntungkan. Tetapi di sisi lain, jika tidak diawasi dengan tepat, arus kas bebas ini dapat mengarah pada keputusan yang buruk, seperti mendanai proyek yang gagal, memicu konflik antara pemegang saham dan manajemen, atau mengalokasikan dana untuk kegiatan yang tidak strategis. Pengelolaan arus kas yang tidak tepat ini tidak hanya dapat mengganggu kinerja jangka panjang perusahaan, tetapi juga meningkatkan kerentanannya terhadap risiko kesulitan keuangan.

Hasil riset ini konsisten seperti studi Meryana & Erna Setiany (2021). Dalam teori keagenan, terdapat pandangan bahwa manajer, dalam upaya memaksimalkan kepentingan atau keuntungan pribadi, dapat memanfaatkan arus kas bebas perusahaan untuk tujuan pribadi, seperti melakukan ekspansi proyek yang berlebihan atau mendanai proyek yang tidak menguntungkan. Kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang berbeda sering kali menyebabkan manajer memilih proyek yang menguntungkan diri mereka sendiri tanpa menciptakan nilai perusahaan. Akibatnya, hal ini dapat mengurangi kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang (Nouri & Gilaninia, 2017).

Sementara itu hasil riset ini berkebalikan dengan riset Junior & Bangun (2024) dan Suranta et al., (2023). Suranta et al., (2023) menemukan bahwa arus kas bebas justru mengurangi kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Sebaliknya, hasil penelitian ini lebih searah dengan temuan sebelumnya yang mengemukakan arus kas bebas tidak mempengaruhi kesulitan keuangan secara signifikan. Hal ini

menunjukkan bahwa tingkat arus kas tidak secara langsung berkaitan dengan kondisi kesulitan keuangan. Pada perusahaan sampel yang mengalami masalah keuangan ataupun yang tidak, tidak ditemukan adanya korelasi antara arus kas dan kesulitan keuangan, meskipun terdapat variasi arus kas yang signifikan.

#### 4.2.4 Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap Kesulitan Keuangan

Strategi bisnis memiliki dampak negatif terhadap potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan, yang artinya hipotesis keempat diterima. Perusahaan yang menerapkan strategi kepemimpinan biaya cenderung lebih tahan terhadap risiko kerugian finansial atau kebangkrutan. Strategi bisnis yang solid memberikan landasan bagi perusahaan untuk menghadapi kesulitan keuangan, karena strategi yang dirancang dengan baik memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih bijaksana dan adaptif (Habib, 2023). Pengembangan strategi bisnis yang optimal menjadi salah satu faktor kunci dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Harif et al., 2022). Strategi yang efektif membantu perusahaan mencapai tujuan jangka panjang, menghadapi persaingan, serta memanfaatkan peluang pasar dengan lebih baik (Khumaira et al., 2024). Oleh karena itu, Untuk memastikan perusahaan bertahan dan berkembang di masa depan, sangat penting untuk memiliki manajemen strategi yang tepat.

Studi ini searah dengan riset Agustia et al., (2020) dan Habib (2023) yang mengemukakan strategi bisnis melalui biaya kepemimpinan

memiliki pengaruh negatif terhadap potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang berhasil menerapkan strategi biaya kepemimpinan yang baik akan mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan karena memungkinkan perusahaan yang menerapkannya mempunyai keunggulan kompetitif dibandingkan pesaingnya dengan meningkatkan produktivitas. Sementara itu, penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristanti & Pancawitri (2024) yang menyampaikan tidak ada pengaruh antara variabel strategi bisnis dengan kesulitan keuangan. Biaya kepemimpinan yang mengutamakan produktivitas melalui biaya efektivitas dan pengurangan aset tidak berpengaruh terhadap kemungkinan kesulitan keuangan sebuah perusahaan.

#### 4.2.5 Pengaruh Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis Terhadap Kesulitan Keuangan Secara Bersama-Sama.

Hasil uji statistik menggunakan uji F, atau uji hipotesis, menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima, yang berarti bahwa variabel-variabel yang diuji—struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis—secara simultan memiliki pengaruh signifikan pada kesulitan keuangan perusahaan. Dengan kata lain, kombinasi dari keempat variabel tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan atau memengaruhi tingkat kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa kombinasi dari keempat variabel tersebut secara kolektif mampu menjelaskan tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola pembiayaan melalui ekuitas dan utang, yang berperan dalam menentukan risiko keuangan (Sari & Rahmawati, 2024). Pilihan struktur modal yang tidak optimal dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Perusahaan yang terlalu bergantung pada utang cenderung lebih rentan terhadap kesulitan keuangan. Konsentrasi kepemilikan dapat memengaruhi pengawasan terhadap manajemen dan pengambilan keputusan strategis (Rahayu & Wahyudi, 2024). Konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, mengurangi konflik agensi, dan mendorong efisiensi operasional. Namun, jika kepemilikan terlalu terpusat, terdapat risiko eksploitasi oleh pemilik dominan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, yang dapat memperburuk masalah keuangan perusahaan.

Arus kas bebas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan likuiditas, yang menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas keuangan. Arus kas bebas dapat menjadi metrik keuangan yang sangat penting bagi investor karena memberikan informasi yang tepat tentang kemampuan bisnis untuk menghasilkan kas setelah pengeluaran modal (Kusumawati, 2024). Sementara itu, strategi bisnis mengacu pada pendekatan perusahaan dalam bertahan dan berkembang di tengah tantangan pasar, yang berkontribusi pada keberlanjutan finansial. Strategi

yang adaptif dan berorientasi pada efisiensi operasional dapat membantu perusahaan mengatasi tekanan eksternal dan mengurangi risiko kesulitan keuangan, khususnya di tengah persaingan pasar yang dinamis.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Hasilnya menunjukkan bahwa, berdasarkan sampel perusahaan di bidang pertambangan, transportasi, dan infrastruktur yang mengalami masalah keuangan dan terdaftar di BEI selama periode 2020–2023:

1. Struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Besar kecilnya struktur modal, baik melalui modal internal yang signifikan maupun terbatas, tidak menjadi penentu utama kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
2. Konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Pemegang saham pengendali tidak menunjukkan peran signifikan dalam mencegah kesulitan keuangan akibat kurangnya pengawasan yang memadai terhadap manajemen perusahaan.
3. Faktor lain yaitu arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Meskipun arus kas bebas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, teori keagenan menunjukkan bahwa manajer dapat menyalahgunakan arus kas ini untuk kepentingan pribadi, yang berpotensi memperburuk kondisi keuangan perusahaan.
4. Strategi bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Penerapan strategi bisnis yang efektif, seperti strategi kepemimpinan biaya yang

mengutamakan efisiensi dan produktivitas, terbukti membantu perusahaan mengurangi risiko kesulitan keuangan.

5. Sementara itu secara bersama-sama, struktur modal, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan strategi bisnis memiliki pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi keempat faktor tersebut dapat secara efektif menggambarkan tingkat kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan.

### **5.1 Saran**

1. Untuk menghindari kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, perusahaan diharapkan melakukan kehati-hatian terhadap beberapa faktor yang dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan dengan memastikan apakah strategi, sistem, dan operasional perusahaan sudah berjalan sesuai dengan perencanaan perusahaan.
2. Penambahan variabel lain yang relevan sangat disarankan untuk penelitian selanjutnya dengan mempertimbangkan variabel mana yang berpotensi mempengaruhi kesulitan keuangan sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kesulitan keuangan.
3. Untuk meningkatkan generalisasi hasil, penelitian selanjutnya sebaiknya melibatkan data dari berbagai sektor. Hal ini penting karena karakteristik keuangan dan strategi bisnis dapat berbeda-

beda antar sektor, sehingga hasil penelitian menjadi lebih representatif.

4. Melakukan analisis longitudinal dengan menggunakan data dalam jangka waktu yang lebih panjang dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai perubahan hubungan antar variabel dari waktu ke waktu, serta mengidentifikasi tren yang mungkin tidak terlihat dalam analisis lintas-seksional.
5. Untuk melengkapi analisis kuantitatif, penelitian selanjutnya dapat melakukan studi kualitatif, seperti wawancara dengan manajer atau pemegang saham, untuk mendapatkan perspektif langsung terkait pengelolaan struktur modal, konsentrasi kepemilikan, dan strategi bisnis.
6. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel relatif sedikit karena hanya mencakup tiga sektor tertentu yang masuk dalam sampel, yaitu Pertambangan Logam dan Non Batubara, Ritel dan Transportasi, serta Infrastruktur dan Konstruksi yang mengalami kesulitan keuangan berdasarkan model Grover dengan periode penelitian terbatas antara tahun 2020 – 2023. Selain itu, variabel independen yang digunakan untuk menganalisis hubungannya dengan kesulitan keuangan hanya mampu menjelaskan sebesar 45,07%, sedangkan 55% tetap tidak dapat dijelaskan oleh variabel yang dibahas dalam penelitian ini. Penelitian ini juga tidak

menggunakan variabel moderasi yang dapat memberikan wawasan lebih mendalam terkait hubungan antar variabel.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an Al-Karim Surat An-Nisa' ayat 29 dan terjemahannya.
- Abdulwase, R., Ahmed, F., Nasr, F., Abdulwase, A., Alyousofi, A., & Yan, S. (2021). The Role of Business Strategy to Create a Competitive Advantage in the Organization. *Open Access Journal of Science*, 4(4), 135–138. <https://doi.org/10.15406/oajs.2020.04.00162>
- Agatha, S. D., & Wijaya, H. (2022). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Firm Size Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 218. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i1.17285>
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings Management, Business Strategy, and Bankruptcy Risk: Evidence From Indonesia. *Heliyon*, 6(2). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Akmalia, A. (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 No 1.
- Alvarez & Marsal. (2024). *Indonesia A&M Distress Alert: Indonesian Companies Remain Under stress Despite Post-Covid Recovery*.
- Alwan, A. R. A. (2023). Analisis Profitabilitas Leverage dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Mahasiswa Ekonomi (RITMIK)*, 5(2), 206–218.
- Annither, M., Kester, J., Hidayat, A. A., & Farhana, S. (2020). The Impact of Ownership Structure on the Indicator of Financial Distress in Indonesian Companies. In *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* (Vol. 20, Issue 2). [www.jab.fe.uns.ac.id](http://www.jab.fe.uns.ac.id)
- Arianti, B. F. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Beaver, W. H., Correia, M., & McNichols, M. F. (2010). Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress, Foundation and Trends in Accounting. *Foundation and Trends in Accounting*, 5(2), 99–173.
- Bhandari, S. B., & Adams, M. T. (2017). On the Definition, Measurement, and Use of the Free Cash Flow Concept in Financial Reporting and Analysis: A Review and Recommendations. In *Journal of Accounting and Finance* (Vol. 17, Issue 1).
- Chairunnisa, I., & Lestari, I. R. (2024). Pengaruh Arus Kas Bebas , Leverage , dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan ( Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 ). 2(3).

- Chhillar, P., & Lellapalli, R. V. (2022). Role of Earnings Management and Capital Structure in Signalling Early Stage of Financial Distress: a Firm Life Cycle Perspective. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2106634>
- Darmiasih, N. W. R., Erdiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *JURNAL KHARISMA*, Vol 4 No 1.
- Diana, N., & Hutasoit, H. (2017). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 77–89.
- Dwijayanti, P. F. (2010). Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191–205.
- Dzulfikar, R. A., & Firmansyah, A. (2022). Free Cash Flow, Financial Distress, and Earnings Management: The Moderating Role of Independent Commissioner. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah Dan Audit*, 9(2), 74–90. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v9i2.7333>
- Effendi, N. K., & Hariyono, A. (2022). Pengaruh Solvabilitas dan Sales Growth Terhadap Kesulitan Keuangan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 1(2), 88. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v1i2.4494>
- Erawati, T., Pratiwi, C., & Grediani, E. (2024). The Effect of Financial Distress and Capital Structure Moderated by Company Size. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 8(2). <https://doi.org/10.36555/jasa.v8i2.2497>
- Fahma, Y. T., & Setyaningsih, N. D. (2021). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200–216. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i2.398>
- Farida, I., & Setiawan, D. (2022). Business Strategies and Competitive Advantage: The Role of Performance and Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(3). <https://doi.org/10.3390/joitmc8030163>
- Fatmawati, A., & Wahidahwati. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(10).
- Fleisher, C. S. (2018). Business Strategy. In *The International Encyclopedia of Strategic Communication* (pp. 1–9). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781119010722.iesc0015>
- Galant, Zaitul, Z., & Mulatsih, L. S. (2023). Kesulitan Keuangan Perusahaan Semasa Covid-19. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2205–2216.

<https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1401>

- Habib, A. M. (2023). Do Business Strategies and Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance Mitigate the Likelihood of Financial Distress? A Multiple Mediation Model. *Heliyon*, 9(7). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e17847>
- Halim, K. I., & Novianty, N. (2023). Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah ...*, 4(1), 41–50.
- Harif, M. A. A. M., Nawaz, M., & Hameed, W. U. (2022). The Role of Open Innovation, Hotel Service Quality and Marketing Strategy in Hotel Business Performance. *Heliyon*, 8(9), e10441. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10441>
- HR. Al Hakim
- HR. Al Quzwani
- HR. Muslim
- Imron, Maksudi, A. M., Zabidi, I., Hendra, L., & Suryono, D. W. (2022). Prediksi Financial Distress Perusahaan Sektor Industri Consumer Cyclical. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(02), 63–77. <https://doi.org/10.36406/jam.v19i02.640>
- Indrati, M., & Azizah, I. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kesulitan Keuangan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1640–1647. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2468>
- Iqbal, M., & Darsono. (2020). Pengaruh Surplus Arus Kas Bebas Terhadap Manajemen Laba Dengan Kualitas Auditor Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2015). *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1–12.
- Jaisinghani, D., & Kanjilal, K. (2017). Non-Linear Dynamics of Size, Capital Structure and Profitability: Empirical Evidence From Indian Manufacturing Sector. *Asia Pacific Management Review*, 22(3), 159–165. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.v.2016.12.003>
- Jodjana, J. J., Nathaniel, S., Rinaningsih, R., & Pranoto, T. (2021). The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), 581–601. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i3.12659>
- Junior, R., & Bangun, N. (2024). Pengaruh Profitability, Working Capital, Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 46–52. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28536>
- Khumaira, M. A. A., Ramadanti, A. O., Damayanti, D. P., Rahmadani, O. P., Hidayat, R., & Ikaningtyas, M. (2024). Strategi Dalam Perencanaan Dan

- Pengembangan Bisnis. *CEMERLANG: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 4(2), 277–287. <https://doi.org/10.55606/cemerlang.v4i2.2830>
- Kristanti, F. T., & Pancawitri, S. (2024). Some Factors Affecting Financial Distress in Telecommunication Companies in Southeast Asia. *Business: Theory and Practice*, 25(1), 190–199. <https://doi.org/10.3846/btp.2024.20018>
- Kumar, A. M., & Putri, J. C. J. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Perpajakan*, 29–38. <https://scholar.archive.org/work/3hitmp2g25aejavzytkws2z64/access/wayback/https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jb/article/download/6593/pdf>
- Kusumawati, I. (2024). The Effect of Free Cash Flow, Liquidity, Profitability, And Activity On Stock Price of Health Sector Companies on The Indonesia Stock Exchange. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 6613–6629. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Kuswadi, S., & Ekadjaja, A. (2021). Pengaruh Faktor Struktur Modal, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(4), 1603.
- Lestari, S., Prastyatini, Y., Ayem, S., & Ramadhani, I. (2024). *Sales Growth: Capital Structure, Profits, and Capital Intensity on Financial Distress* (Vol. 2).
- Madhani, P. M. (2016). Ownership Concentration, Corporate Governance and Disclosure Practices: A Study of Firms Listed in Bombay Stock Exchange. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 15(4). <https://www.researchgate.net/publication/333775649>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence From Spain. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Mariano, S. S. G., Izadi, J., & Pratt, M. (2020a). Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing? *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(2), 305–323. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0130>
- Mariano, S. S. G., Izadi, J., & Pratt, M. (2020b). Can We Predict the Likelihood of Financial Distress in Companies From Their Corporate Governance and Borrowing? *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(2), 305–323. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0130>
- Mehilda, S. (2020). Mengenal Bisnis Yang Tak Kenal Rugi Dalam Perspektif Islam. *IQTISHADUNA: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita*, 9(2), 159–173. <https://doi.org/10.46367/iqtishaduna.v9i2.236>
- Mehmood, A., & De Luca, F. (2023). Financial distress prediction in private firms:

- developing a model for troubled debt restructuring. *Journal of Applied Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2022-0325>
- Meryana, & Erna Setiany. (2021). The Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, and Interest Coverage Ratio on Financial Distress. *Journal of Sosial Science*, 2(1), 67–73. <https://doi.org/10.46799/jsss.v2i1.86>
- Meryana, & Setiany, E. (2023). Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, Interest Coverage Ratio, Liquidity, and Leverage on Financial Distress. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(2), 283–295. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i2.714>
- Muflihah, I. Z. (2017). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Regresi Logistik. *Majalah Ekonomi*, 22(2).
- Murifal, B. (2020). Free Cash Flow Analysis Indikator Bagi Investor dalam Mengukur Pertumbuhan Keuangan Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(2), 279. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i2.157>
- Nani. (2022). Step by Step Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews. In *Visi Intelegensia: Vol. Vol. 1* (Issues 978-623-95606-6–9). [https://repository.uinbanten.ac.id/11748/1/E-Book Data Panel Eviews.pdf](https://repository.uinbanten.ac.id/11748/1/E-Book%20Data%20Panel%20Eviews.pdf)
- Nasiroh, Y., & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2). <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>
- Nitami. (2020). Kesulitan Keuangan: Pengaruh Struktur Kepemilikan. *Conference on Business, Social Sciences and Innovation Technology*, 1(1), 93–102.
- Nouri, S., & Gilaninia, B. (2017). The Effect of Surplus Free Cash Flow and Audit Quality on Earnings Management. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 270–275. <http://www.econjournals.com>
- Nuranti, S., Norisanti, N., & Ramdan, A. M. (2022). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Jasa Dimasa Covid-19 (Studi Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Jasa Transportasi dan Logistik Di Bursa Efek Indonesia). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(4), 2107–2114.
- Nurkhasanah, D., & Ichsanuddin Nur, D. (2022). Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 16(1).
- Nurmalina, R., Bandi, M. H., & Hayatie, M. N. (2023). Analisis Kebangkrutan Menggunakan Metode Springate (Studi Kasus Pada PT. Garuda Indonesia, Tbk Tahun 2018-2020). *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 5(1), 75–84. <https://doi.org/10.35829/econbank.v5i1.286>
- OECD. (2022). *Corporate Ownership and Concentration* © OECD 2022. <https://www.oecd.org/corporate/background-note->

- Paramastri, W. W., & Hadiprajitno, P. B. (2017). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan terhadap Kesulitan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2015). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 1–13.
- Platt, H. D., Harding, D. J., & Platt, M. B. (2006). *Comparing Financial Distress and Bankruptcy*.
- Porter, M. E. (1980). Competitive Strategy. *Measuring Business Excellence*, 1(2).
- Purwanti, A. A., Hapsari, I., Hariyanto, E., & Pratama, B. C. (2023). Gender Diversity Perspective as Moderation: Does Profitability and Capital Structure Affect Financial Distress during Corona Virus Period? *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, 20(4), 237–249. <https://doi.org/10.9734/sajsse/2023/v20i4755>
- Puspadini, M. (2023). *Sempat di Kondisi Terendah, Ini Cara Garuda Tetap Bertahan*. CNBC Indonesia.
- Rahayu, N., & Wahyudi, A. (2024). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 94–108. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i3.1078>
- Resia, E. (2021). *Menyelamatkan atau Mengubur Garuda Indonesia*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. In *Source: The Bell Journal of Economics* (Vol. 8, Issue 1).
- Rujiansyah, O. : (2017). *Etika Bisnis dalam Islam*. <http://kbbi.web.id/etika>
- Salim, M. N., & Sudiono. (2017). An Analysis Bankruptcy Likelihood on Coal Mining Listed Firms in The Indonesian Stock Exchange: An Altman, Springate, and Zmijewski Approaches. *Eurasian Journal of Economics and Finance*, 5(3), 99–108. <https://doi.org/10.15604/ejef.2017.05.03.008>
- Samudra, G. D. (2021). Gender Diversity Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 52–60. <https://doi.org/10.34308/eqien.v8i2.226>
- Sari, A. R., & Rahmawati. (2024). Pengaruh Kebijakan Struktur Modal terhadap Risiko Keuangan Di Perusahaan PT BankCentral Asia Tbk. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen*, 3(2), 2056–2062.
- Sarker, N., & Hossain, S. M. K. (2023). Ownership Structure and Financial Distress: Investigating the Moderating Effect of Audit Quality. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(6), 187–202. <https://doi.org/10.32479/ijefi.15029>
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2023). *Capital Structure* (pp. 431–462). [https://doi.org/10.1007/978-3-031-35009-2\\_15](https://doi.org/10.1007/978-3-031-35009-2_15)
- Setyowati, W., & Sari Nanda, N. R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating

Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, 4(2), 618–624.

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Penerbit Alfabeta Bandung.

Sumarni, I. (2022). *Analisis Financial Distress Perusahaan di Indonesia di Masa Pandemic Covid 19*. 6(1), 86–101. <https://doi.org/10.35722/pubbis.v6i1.584>

Suranta, E., Satrio, M. A. B., & Midiastuty, P. P. (2023). Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, Interest Coverage Ratio, Liquidity, and Leverage on Financial Distress. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(2), 283–295. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i2.714>

Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Perambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16 No 01.

Utami, D. W., Hirawati, H., & Giovanni, A. (2020). Capital Structure and Financial Distress: Empirical Study of Companies in the Mining Sector and the Infrastructure, Utilities & Transportation Sector. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(6). <http://e-journal.stie-kusumanegara.ac.id>

Williansyah, F., & Meiliana, M. (2022). Kesulitan Keuangan: Efek Struktur Kepemilikan, Karakteristik Dewan Direksi, dan Indeks Tata Kelola Perusahaan. *Global Financial Accounting Journal*, 6(2), 288. <https://doi.org/10.37253/gfa.v6i2.6901>

Yunita, R. T., & Wibowo, D. (2021). Kemampuan Teori Model Altman, Springate, Grover, Dan Zmijewski Dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Transportasi. *Ilmu Riset Dan Akuntansi*, 11(11), 83–103.

Zuliansyah, D., Wuryanti, L., & Rahyono, R. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 17(2), 121–135. <https://doi.org/10.25181/esai.v17i2.2674>

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran 1. Hasil Output Eviews

#### 1. Hasil Analisis Deskriptif

	KK	SMD	KKP	AKB	SBS
Mean	-2.762544	0.032104	0.562280	0.022252	0.494895
Median	-0.100762	1.080687	0.563591	0.024186	0.401381
Maximum	1.637477	49.50111	1.000000	0.555849	3.688134
Minimum	-456.2443	-231.2628	0.004862	-1.367884	0.000104
Std. Dev.	29.45771	16.81683	0.244057	0.133727	0.415133
Skewness	-14.86559	-11.04597	-0.095673	-4.405147	2.988998
Kurtosis	228.4410	149.3960	1.986386	50.87648	20.34073
Jarque-Bera Probability	534311.6 0.000000	226504.9 0.000000	10.99495 0.004097	24487.72 0.000000	3476.520 0.000000
Sum	-685.1109	7.961809	139.4454	5.518491	122.7339
Sum Sq. Dev.	214336.0	69853.06	14.71223	4.417075	42.56688
Observations	248	248	248	248	248

#### 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.942334	(61,182)	0.0004
Cross-section Chi-square	124.342856	61	0.0000

#### 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.549170	4	0.0024

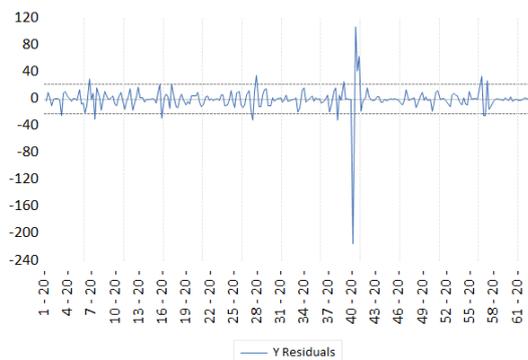
#### 4. Uji Normalitas

Series: Standardized Residuals	
Sample 2020 2023	
Observations 248	
Mean	1.68e-16
Median	-0.026873
Maximum	13.32435
Minimum	-17.13152
Std. Dev.	5.416349
Skewness	-0.115572
Kurtosis	3.275101
Jarque-Bera	1.334116
Probability	0.513216

#### 5. Uji Multikolinearitas

	KK	SMD	KKP	AKB	SBS
KK	1.000000	0.006999	0.126369	0.066854	-0.555375
SMD	0.006999	1.000000	0.005144	-0.008404	-0.023639
KKP	0.126369	0.005144	1.000000	0.000837	-0.242029
AKB	0.066854	-0.008404	0.000837	1.000000	0.149986
SBS	-0.555375	-0.023639	-0.242029	0.149986	1.000000

#### 6. Uji Heterokedastisitas



## 7. Uji Parsial dan Uji Stimultan

Dependent Variable: KK  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 12/16/24 Time: 22:47  
 Sample: 2020 2023  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 62  
 Total panel (balanced) observations: 248

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.29806	9.869849	3.069759	0.0025
SMD	0.036302	0.088791	0.408844	0.6831
KKP	0.684476	16.07435	0.042582	0.9661
AKB	27.40484	12.67888	2.161456	0.0320
SBS	-68.81552	7.522863	-9.147517	0.0000

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.595237	Mean dependent var	-2.762544
Adjusted R-squared	0.450679	S.D. dependent var	29.45771
S.E. of regression	21.83293	Akaike info criterion	9.227552
Sum squared resid	86755.18	Schwarz criterion	10.16258
Log likelihood	-1078.216	Hannan-Quinn criter.	9.603958
F-statistic	4.117635	Durbin-Watson stat	2.148250
Prob(F-statistic)	0.000000		

## 8. Persamaan Regresi Data Panel

Estimation Command:

```
LS(?, CX=F) KK C SMD KKP AKB SBS
```

Estimation Equation:

$$KK = C(1) + C(2)*SMD + C(3)*KKP + C(4)*AKB + C(5)*SBS + [CX=F]$$

Substituted Coefficients:

$$KK = 30.2980576571 + 0.0363015013678*SMD + 0.684476306046*KKP + 27.404836746*AKB - 68.8155168994*SBS + [CX=F]$$

## **Lampiran 2. Biodata Penulis**

### **BIODATA PENULIS**

Nama : Nadila Istima Fadil  
TTL : Kediri, 23 Agustus 2001  
Alamat Asal : Dsn.Ngadiloyo, RT/02 RW/06, Ngadiluwih, Kab. Kediri  
Telepon/HP : 0859176753276  
E-mail : [nadilafadila5@gmail.com](mailto:nadilafadila5@gmail.com)  
Instagram : @na.dilanadd23

#### **Pendidikan Formal**

2007-2008 : TK Kusuma Mulia Ngadiluwih  
2008-2014 : SDN Ngadiluwih 2  
2014-2017 : SMPN 1 Ngadiluwih  
2017-2020 : SMKN 2 Kediri  
2021-2024 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

#### **Pendidikan Non Formal**

2021-2022 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang  
2021-2022 : Program Khusus Pendidikan Bahasa Arab  
(PKPBA) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang  
2022-2023 : English Language Center (ELC) UIN Maulana  
Malik Ibrahim Malang

### **Pengalaman Organisasi**

- Asisten Laboratorium Akuntansi dan Auditing UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- Tax Center UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- HIPMI PT UIN Malang

## Lampiran 3. Bukti Konsultasi

18/12/2024, 22:10

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

#### IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 210502110085  
Nama : Nadila Istima Fadil  
Fakultas : Ekonomi  
Program Studi : Akuntansi  
Dosen Pembimbing : Yuliati, M.S.A  
Judul Skripsi : **PERAN STRUKTUR MODAL, KONSENTRASI KEPEMILIKAN, ARUS KAS BEBAS, DAN STRATEGI BISNIS TERHADAP POTENSI KESULITAN KEUANGAN**

#### JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	9 Agustus 2024	Bimbingan pertama secara offline dengan membawa outline penelitian dan konsultasi penulisan bab 1, 2, dan 3	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
2	30 Agustus 2024	Revisi penulisan bab 1, 2, 3	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
3	14 September 2024	Revisi penulisan bab 1, 2, 3 secara online via WhatsApp	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
4	19 September 2024	Bimbingan secara offline dan membahas mengenai revisi penulisan bab 1, 2, 3 dengan membawa hardfile proposal	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
5	27 September 2024	Perbakan penulisan bab 1, 2, 3 beserta konsultasi mengenai isi proposal via WhatsApp	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
6	1 Oktober 2024	Persetujuan dosen pembimbing atas proposal dan ACC sempro	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
7	28 Oktober 2024	Persetujuan revisi sidang proposal dan ACC untuk lanjut ke proses selanjutnya.	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
8	20 November 2024	Bimbingan offline membahas mengenai revisi bab 4 dan 5 dan konsultasi mengenai jurnal.	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
9	27 November 2024	Submit artikel di Jurnal Riset dan konsultasi ke dosen pembimbing.	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
10	9 Desember 2024	Submit revisi artikel pertama.	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi

11	12 Desember 2024	Bimbingan offline membahas mengenai progres revisi jurnal.	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
12	15 Desember 2024	Submit revisi artikel kedua.	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi

Malang, 15 Desember 2024

Dosen Pembimbing



**Yuliati, M.S.A**

## Lampiran 4. Surat Keterangan Bebas Plagiarisme

17/12/2024, 19:55

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd  
NIP : 198409302023211006  
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nadila Istima Fadil  
NIM : 210502110085  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul Skripsi : **Peran Struktur Modal, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Strategi Bisnis Terhadap Potensi Kesulitan Keuangan**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
15%	14%	10%	7%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 17 Desember 2024

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd