

## THE EFFECT OF CASH FLOW FROM OPERATING RATIO AND CORPORATE GOVERNANCE ON FINANCIAL DISTRESS OF OIL COMPANY IN INDONESIA

**Allisbi Hakim, Sri Mulyani**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran

allisbih@yahoo.com

s.mulyani@unpad.ac.id

### ABSTRACT

This research analyzed the influence of Cashflow From Operating Ratio and Corporate Governance towards Financial Distress of oil company in Indonesia. Financial Distress used Altman Z-Score as proxy. Multiple Regression Analysis is used as data analysis method. Data collection techniques used were Field Studies and Literature Survey. By using purposive sampling method, there are 50 companies were used as a sample in this research. The data used in the research is secondary data which obtained from the company's financial statements in 2012-2016. The result of this research shows that partially Cashflow Form Operating Ratio have no significant effect on Financial distress. While corporate governance has a significant positive influence effect on Financial Distress. Simultaneously, all variables have significant influence on Financial Distress.

**Keywords:** Financial Distress, Altman Z-Score, Cash Flow from Operating Ratio, and Corporate Governance.

## PENGARUH CASH FLOW FROM OPERATING RATIO DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MINYAK DI INDONESIA

### ABSTRAK

*Penelitian ini menganalisis pengaruh Cashflow From Operating Ratio, Corporate Governance, terhadap kondisi Financial Distress pada perusahaan minyak di Indonesia. Financial Distress diproksikan dengan Altman Z-Score. Metode analisis data menggunakan Analisis Regresi Berganda. Sedangkan pengumpulan data menggunakan teknik survey dan kajian literature. Teknik sampling menggunakan teknik purposive sampling, yang menghasilkan 50 sampel penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan selama tahun 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial cashflow from operating ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress, sedangkan corporate governance memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap financial distress. Secara simultan, semua variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress.*

**Kata-kata Kunci:** *Financial Distress, Altman Z-Score, Cash Flow from Operating Ratio, and Corporate Governance.*

## PENDAHULUAN

Minyak merupakan komoditas dengan fluktuasi harga tertinggi melebihi komoditas lainnya pada pertengahan tahun 1980 dan polanya masih terus berlanjut hingga sekarang (Regnier, 2006). Variasi harga minyak memberikan efek terhadap kinerja ekonomi makro melalui inflasi, pengangguran, resesi dan pertumbuhan (Amin, Amin, dan Rezazadeh, 2016). Sebagai komoditas yang diperdagangkan secara global minyak memiliki patokan harga yang digunakan sebagai referensi perhitungan untuk menentukan harganya setelah dinilai kualitas dan biayanya dari suatu jenis minyak. Untuk minyak kelompok *light* pada umumnya yang digunakan sebagai tolak ukur harga minyak adalah minyak jenis West Texas Intermediate (WTI) dan Brent. Namun sejak 2011 harga minyak WTI ditentukan oleh peningkatan produksi minyak shale Amerika, sehingga WTI tidak lagi merepresentasikan harga minyak di pasar global. Harga minyak Brent lebih umum digunakan untuk mewakili harga minyak dunia saat ini (Baumeister dan Kilian, 2016).

Pada tahun 2012, harga rata-rata *Brent crude oil* mencapai \$111,63 per barel dimana harga tersebut merupakan harga rata-rata tertinggi dalam setahun namun pada quarter ketiga tahun 2014 harga minyak terus mengalami penurunan. Diawali pada 10 oktober 2014 harga *Brent crude oil* mencapai harga terendah semenjak 2012 sebesar \$88,6 per barel dan terus menurun hingga pada 31 desember harganya

mencapai \$55,27 per barel. Hingga pada tahun 2015 harga rata-rata *Brent crude oil* sebesar \$52,32 per barel. Penurunan harga minyak mencapai puncaknya di awal tahun 2016, dimana pada 20 januari 2016 harga *brent crude oil* mencapai \$26,1 per barel. Grafik harga minyak jenis *Brent* dapat dilihat pada gambar 1.1. Penurunan harga minyak *Brent* ini menggambarkan bahwa harga minyak dunia sedang mengalami penurunan.

**Gambar 1.1** Gambar grafik harga minyak jenis *Brent*



Sumber: Bloomberg, 2017

Tren penurunan harga minyak ini berdampak negatif terutama bagi perusahaan yang penghasilannya berasal dari penjualan minyak. Dengan penurunan harga minyak yang terjadi, mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan minyak di dunia. Menurut laporan Deloitte terdapat 35 perusahaan minyak yang mengalami kebangkrutan periode 1 Juli, 2014 sampai 31 Desember, 2015. Dan perusahaan tersebut bukan merupakan perusahaan yang baru dan kecil. Dan pada pertengahan Desember, 2016

sampai Januari, 2017 terdapat beberapa perusahaan minyak yang bangkrut, diantaranya: *Stone Energy Corp.*, *Forbes Energy Ltd.*, *Bonanza Creek Energy Inc.* dan *Memorial Production Partners LP*. Menurut Haushalter, Heron, dan Lie (2001) sensitivitas nilai perusahaan produsen minyak terhadap ketidakpastian harga minyak berhubungan dengan kemungkinan perusahaan produsen minyak akan menghadapi *financial distress*.

Penurunan harga minyak dunia memberikan beberapa dampak negatif bagi Indonesia, diantaranya penurunan kinerja ekspor migas. Realisasi pendapatan negara dari sektor hulu migas sepanjang tahun 2015 mencapai US\$12,86 miliar. Angka ini hanya sekitar 85,8 persen dari target yang ditetapkan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Perubahan (APBN-P) 2015 yaitu US\$14,99 miliar. Perusahaan-perusahaan minyak di Indonesia kesulitan untuk mencari sumber modal dan calon pembeli untuk bisa merealisasikan investasi seperti perusahaan BP Indonesia yang gagal berinvestasi pada kilang *train 3* blok Tangguh di Papua (Duta, 2015). Selain itu, perusahaan Indonesia juga mensiasati menurunkan anggaran pengelolaan sumber daya manusia rata-rata 20% sampai 30% sepanjang tahun 2015 (Taufiza, 2015). Di Bursa Efek Indonesia (BEI) harga indeks saham pertambangan juga mengalami penurunan. Perubahan harga minyak dunia berpengaruh secara positif terhadap seluruh sektor di BEI

(Rahmanto et al., 2016). Menurut data yang diolah dari halaman yahoo finance, selama tahun 2015 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebesar 12% pada tahun 2015 dengan sektor pertambangan khususnya mengalami penurunan yang paling besar sebesar 40%. Fluktuasi harga minyak mempunyai efek langsung terhadap *financial distress* perusahaan (Nazlioglu, Soytaş and Gupta, 2015). Kondisi tren penurunan harga minyak yang terjadi mempunyai dampak bagi perusahaan-perusahaan produsen minyak di dunia. Salah satu dampaknya adalah *financial distress*.

Kondisi *financial distress* (FD) banyak dialami oleh perusahaan minyak di Indonesia. Berdasarkan perhitungan *altman Z-score* yang dilakukan peneliti perusahaan yang mengalami *financial distress* diantaranya Benakat Integra yang mengalami FD selama 3 tahun berturut-turut selama 2014-2016, hal yang sama juga dialami oleh PT. Apexindo Pratama Duta, Energi Mega Persada, dan Medco Energi. Perusahaan minyak lain seperti Surya Esa Perkasa juga mengalami FD pada tahun 2015 dan 2016.

*Financial distress* merupakan suatu keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan apabila *financial distress* ini dialami secara terus menerus dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang disebabkan oleh berbagai faktor dan terjadi sebelum mengalami likuidasi (Platt dan Platt,

2006). Terdapat berbagai metode yang digunakan dalam memprediksi kebangkrutan. Salah satu metode yang banyak digunakan dalam memprediksi kebangkrutan adalah dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Dengan bantuan metode Altman Z-Score dapat memprediksi kesulitan keuangan dari 2 sampai 3 tahun (Anjum, 2012).

Menurut Damadoran (1997) salah satu faktor penting dalam melihat kondisi kegagalan (*default*) perusahaan adalah dengan melihat kondisi laporan arus kas perusahaannya. Arus kas dapat digunakan sebagai salah satu sinyal untuk melihat kondisi *financial distress* perusahaan (Ward, 1994). Menurut Foster dan Ward (1997), kesehatan dan kestabilan keuangan perusahaan dapat dilihat dari bagaimana perusahaan dapat menjaga arus kasnya pada garis *equilibrium*. Peristiwa seperti resesi dapat melemahkan titik *equilibrium* arus kas perusahaan mengakibatkan *cash flow from operation* jatuh ke titik yang lebih rendah dari biasanya dan jatuhnya arus kas operasi tersebut berujung pada keputusan manajer untuk memperbaiki keuangan dengan mengurangi kegiatan investasi ataupun meningkatkan aktivitas pendanaan (Foster & Ward, 1997). Untuk perusahaan minyak dan gas, arus kas merupakan hal yang cukup penting untuk diperhatikan. Menurut Ernst & Young (2007), arus kas di industri minyak dan gas bergerak beriringan dengan pergerakan harga minyak mentah dunia.

Analisis terhadap *cash from operating* perusahaan juga dapat dilakukan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Menurut Gombola dan Ketz (1983), *cash from operating ratio* dapat menyediakan informasi yang tidak dijelaskan oleh *accrual ratios* lain. Variabel *cash flow* dapat secara signifikan digunakan sebagai alat ukur untuk memprediksi pada model *financial distress* (Gilbert, Menon, & Schwartz, 1990). Salah satu *cash flow ratio* yaitu rasio *cash flow from operation-to-assets* (CFOTA), rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan *cash flow* bagi perusahaan. Semakin besar rasio *cash flow from operation-to-assets* (CFOTA), maka kemampuan perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan kas semakin besar sehingga akan semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* (Suntraruk, 2009).

Menurut Porter (1991) alasan mengapa perusahaan gagal atau sukses disebabkan oleh strategi yang diterapkan perusahaan. Artinya kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Salah satu dari strategi tersebut adalah strategi penerapan sistem *Good Corporate Governance* (GCG). Tujuan dari *Good Corporate Governance* (GCG) adalah untuk memastikan bahwa manajer perusahaan selalu mengambil tindakan yang benar dan tidak mementingkan kepentingan pribadi, melainkan

mengambil tindakan untuk melindungi pemegang saham perusahaan (Al-Haddad *et.al.*,2011).

*Corporate governance* dapat memberikan 2 efek yang berbeda terhadap perusahaan yang sedang dalam kondisi kesulitan keuangan. Efek pertama dapat dilihat pada kasus Enron dan WorldCom, kedua kasus ini memberikan bukti bahwa data keuangan dan akuntansi dapat dimanipulasi guna menutupi kondisi buruk perusahaan.

Kedua kasus ini memberikan contoh dampak dari buruknya *corporate governance*. Yang kedua karena struktur *corporate governance* di perusahaan merupakan hubungan kontrak insentif, keberhasilan manajemen dalam merespon kesulitan keuangan bergantung pada struktur *corporate governance* perusahaan.

Perusahaan dengan *corporate governance* yang baik lebih efektif dalam menghindari kebangkrutan ketika terdapat indikasi *financial distress* (Fich and Slezak, 2007).

### Corporate Governance

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) Good Corporate Governance (GCG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Penerapan *good corporate governance* (GCG) mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Sedangkan menurut *Forum for*

*Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) pada publikasinya di tahun 2001 mendefinisikan *corporate governance* seperti yang didefinisikan oleh Cadbury Committee bahwa *corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG menurut KNKG yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*) (KNKG, 2006).

Tujuan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan antara lain (*Booklet FCGI*, 2001):

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing.
2. Mendapatkan biaya modal (*cost of capital*) yang lebih murah.
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan.
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan.

5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

### Financial Distress

*Financial distress* merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. *Financial Distress* merupakan keadaan ketika perusahaan mengalami keadaan ketidakmampuan untuk menyelesaikan pembayaran kewajibannya secara tepat waktu atau ketika arus kas perusahaan tidak berjalan dengan lancar (Brigham and Houston, 2011). Edwin dan Scott (1983 dalam Parulian, 2007) menjelaskan bahwa suatu perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Signal pertama dari kesulitan ini adalah dilanggarnya persyaratan-persyaratan utang (*debt covenants*) yang disertai dengan penghapusan atau pengurangan pembayaran dividen. Sedangkan menurut Platt dan Platt (2006). *Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang disebabkan oleh berbagai faktor dan terjadi sebelum mengalami likuidasi. Menurut Gitman (2003) ada tiga hal paling terlihat ketika perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu:

1. *Business Failure* (kegagalan bisnis)
2. *Insolvency* (tidak solvable)
3. *Bankruptcy*

### Cash Flow From Operating

Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. *Operating activity* melibatkan efek kas dari transaksi yang masuk ke dalam *net income* (Kieso et al., 2011). Arus kas dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang diperoleh dari aktivitas penghasilan utama perusahaan. Salah satu contoh analisis dari *Cash Flow from Operating* yaitu dengan menggunakan *Cash Flow from Operating Ratio*.

### Pengembangan Hipotesis

Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Menurut *pecking order theory* yang dikembangkan oleh Myers, perusahaan cenderung akan menggunakan dana dari pihak internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, lalu apabila dana internal tidak mencukupi perusahaan cenderung menggunakan pendanaan dari utang terlebih dahulu dibanding menerbitkan saham (Shyam dan Myers, 1999).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gombola dan Ketz (1983) dan Charitou et al. (2004) menunjukkan bahwa *cash flow from operating ratio* secara signifikan dapat membantu memprediksi kondisi kesulitan keuangan pada *financial distress model*. Salah satu proksi *cash flow from operating ratio* yang dapat digunakan yaitu *Cash Flow from Operating-to-Total Asset (CFOTA) Ratio*. CFOTA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan *cash flow* bagi perusahaan. Rasio CFOTA yang semakin besar akan membuat kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Dengan CFOTA yang besar, berarti bahwa *cash flow* yang didapat oleh perusahaan dari hasil penggunaan aset perusahaan cukup untuk membayar kewajiban perusahaan, sehingga akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

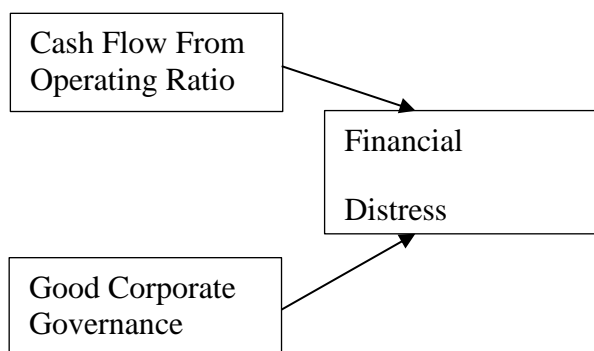
H<sub>1</sub> : Semakin besar *cash flow from operation ratio*, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Good Corporate Governance merupakan panduan bagi pengelola perusahaan bagaimana cara mengatur perusahaan dengan baik agar tercapainya suatu tujuan perusahaan yang telah ditetapkan guna peningkatan kinerja perusahaan dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder*. Dengan demikian dapat dikatakan GCG merupakan suatu sistem yang dijalankan perusahaan agar mencapai tujuannya. Agar

sistem ini berjalan dengan baik asas-asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, independensi, responsibilitas, dan kewajaran sudah sepatutnya dijalankan. Dengan struktur GCG yang baik kecenderungan perusahaan akan pencapaian tujuannya lebih besar, dan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Struktur *corporate governance* dalam suatu perusahaan akan sangat menentukan nilai perusahaan dan tingkat kesehatan perusahaan (Wardhani, 2007). Isu *corporate governance* dilatarbelakangi oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Dewan komisaris dan Direksi yang berperan sebagai agen dalam perusahaan diberi kewenangan untuk mengurus jalannya suatu perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemilik. Dengan adanya GCG dalam perusahaan permasalahan ini dapat diminimalisir. Tujuan dari *Good Corporate Governance (GCG)* adalah untuk memastikan bahwa manajer perusahaan selalu mengambil tindakan yang benar dan tidak mementingkan kepentingan pribadi, melainkan mengambil tindakan untuk melindungi pemegang saham perusahaan (Al-Haddad *et.al.*, 2011).

H<sub>2</sub> : Semakin baik mekanisme *corporate governance*, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*

Gambar 1.3 Kerangka Pemikiran



## METODE

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analitis. Metode deskriptif adalah metode dalam meneliti status, kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan dari penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta serta hubungan antara fenomena-fenomena yang diselidiki (Sugiyono, 2013).

## Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan minyak yang ada di Indonesia tahun 2016. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan minyak yang ada Indonesia tahun 2016. Adapun kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan minyak yang ada di Indonesia tahun 2016.
2. Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan

selama tahun 2012-2016 dikeluarkan dari sampel.

3. Perusahaan memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Setelah dilakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria di atas, maka jumlah perusahaan yang terpilih menjadi sampel adalah 50 perusahaan. Penelitian ini dilakukan selama tiga periode yaitu tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel

Jenis Variabel	Variabel	Definisi Variabel	Indikator
Dependen	<i>Financial Distress</i>	<i>Financial Distress</i> merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002)	$Z = 0.717T_1 + 0.847T_2 + 3.107T_3 + 0.420T_4 + 0.998T_5$ <p>Keterangan:</p> <p>Z= Bankruptcy index</p> <p>T<sub>1</sub>= Working Capital / Total Aset</p> <p>T<sub>2</sub>= Retained Earnings / Total Aset</p> <p>T<sub>3</sub>= Earning before interest and tax / total aset</p> <p>T<sub>4</sub>= Book Value of Equity / Book Value of Total Debt</p> <p>T<sub>5</sub>= Sales / Total Aset</p>



Indep enden	<i>Cash Flow from Operating Ratio (CFO Ratio)</i>	Rasio arus kas dari aktivitas operasi adalah analisis rasio pada arus kas yang diperoleh dari aktivitas penghasilan utama perusahaan .	$\frac{\text{CFO TA}}{\text{Total Asset}}$
Indep enden	<i>Corporate Governance</i>	<i>Corporate governance</i> adalah seperangkat peraturan atau suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan	Skor <i>good corporate governance</i> (GCG Score) menurut FCGI dan Hermawan

### Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi berganda. Pengujian persamaan regresi ada dua, yaitu pengujian parsial dan pengujian simultan. Pengujian parsial dilakukan untuk menentukan signifikan atau tidak signifikan masing-masing nilai koefisien regresi secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikat. Pengujian simultan melibatkan semua variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menguji ada tidaknya pengaruh yang signifikan secara simultan atau bersama-sama. Pengujian secara simultan menggunakan distribusi F yaitu

membandingkan antara F hitung (F rasio) dengan F tabel. (Sunnyoto, 2013).

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel independen (Y) Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$DISTRESSED_{i,t} = \alpha + \beta_1 HM_{i,t} + \beta_2 CG_{i,t} + e$$

Dimana:

HM = Harga Minyak Dunia

CG = *corporate governance*

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1$ - $\beta_2$  = koefisien regresi

i = perusahaan

t = tahun

e = error

### Penentuan Tingkat Signifikansi

Tingkat signifikansi atau alfa ( $\alpha$ ) merupakan tingkat kemungkinan terjadinya kesalahan dalam penelitian. Dalam melakukan penelitian ini peneliti menetapkan taraf tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ) yang berarti bahwa terdapat kemungkinan hasil penelitian salah sebesar 5% dan 95% bahwa hasil penelitian benar.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan analisis data dan pengujian hipotesis, peneliti terlebih dahulu melakukan

analisis statistik deskriptif dan melakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik ini bermaksud untuk melihat apakah model telah terbebas dari normalitas multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Penelitian ini telah memenuhi asumsi tersebut.

### Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui gambaran data dari setiap variabel yang diteliti, maka dilakukan analisis deskriptif. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan nilai simpangan baku. Rangkuman hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4.1 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian**

	CFO	CG	ZSCOR E
Observations	50	50	50
Cross sections	10	10	10
Mean	0,074	0,886	1,473
Maximum	0,225	1,000	2,973
Minimum	-0,240	0,778	-1,445
Std. Dev.	0,081	0,054	0,957

Sumber: Hasil olah data menggunakan program EViews 8

Interpretasi untuk hasil yang tersaji pada tabel di atas adalah sebagai berikut

### *Cash Flow Operating*

Pada tabel di atas, dapat dilihat rata-rata CFO pada perusahaan minyak di Indonesia tahun 2012-2016 adalah sebesar 0,074 dengan simpangan baku 0,081. Adapun nilai maksimum dari CFO mencapai angka 0,225 dimiliki oleh PT. Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai minimum yang diperoleh mencapai -0,240 dimiliki PT. Petro Kimia Gresik Tbk tahun 2012.

### *Corporate Governance*

Pada tabel di atas, dapat dilihat rata-rata CG pada perusahaan minyak di Indonesia tahun 2012-2016 adalah sebesar 0,886 atau 88,6% dengan nilai simpangan baku 0,054 dimana nilai CG paling tinggi mencapai 1,00 atau 100% dimiliki oleh PT. Elnusa Tbk tahun 2014-2015, sedangkan terendah mencapai 0,778 atau 77,8% dimiliki PT. Benakat Integra Tbk tahun 2015.

### *Financial Distress*

Pada tabel di atas, dapat dilihat rata-rata zscore pada perusahaan minyak di Indonesia tahun 2012-2016 adalah sebesar 1,479 yang menunjukkan bahwa mayoritas dari perusahaan terkategori rawan untuk mengalami financial distress, dimana zscore paling tinggi mencapai

2,973 dimiliki oleh PT. Elnusa Tbk tahun 2016, sedangkan paling rendah yaitu -1,445 dimiliki oleh PT. Energi Mega Persada Tbk tahun 2016. Adapun gambaran kategori financial distress pada perusahaan minyak di Indonesia dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Altman Z-Score**

Financial Distrees	Frekuensi	Persentase
Non Distress	1	2,0
Grey Area	30	60,0
Distress	19	38,0
<b>Jumlah</b>	<b>30</b>	<b>100</b>

Sumber: Hasil olah data menggunakan program EViews 8

**Tabel 4.10**

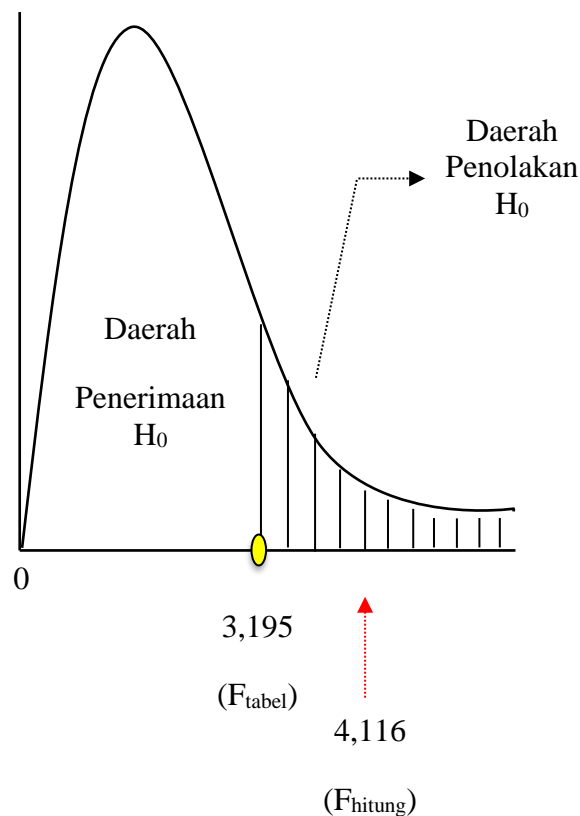
### Uji F

#### Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F) Pengaruh *Cash Flow Operating* dan *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*

F <sub>hitung</sub>	F <sub>tabel</sub>	Prob. F	$\alpha$	Keputusan	Kesimpulan
4,116	3,195	0,022	0,05	Ho ditolak	Signifikan
4,116	3,195	0,022	0,05	Ho ditolak	Signifikan

Sumber: Hasil olah data menggunakan program EViews 8

Jika digambarkan dalam kurva pengujian hipotesis simultan, akan tampak sebagai berikut:



**Gambar 4.1 Kurva Hipotesis Simultan Pengaruh *Cash Flow Operating* dan *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress***

Pada gambar kurva hipotesis di atas, dapat dilihat nilai F hitung yang diperoleh adalah sebesar 4,166 dan nilai tersebut lebih kecil daripada nilai F tabel 3,195, maka dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% dapat diputuskan untuk menolak Ho dan menerima Ha yang berarti cash flow operating dan corporate governance secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress pada perusahaan minyak di Indonesia.

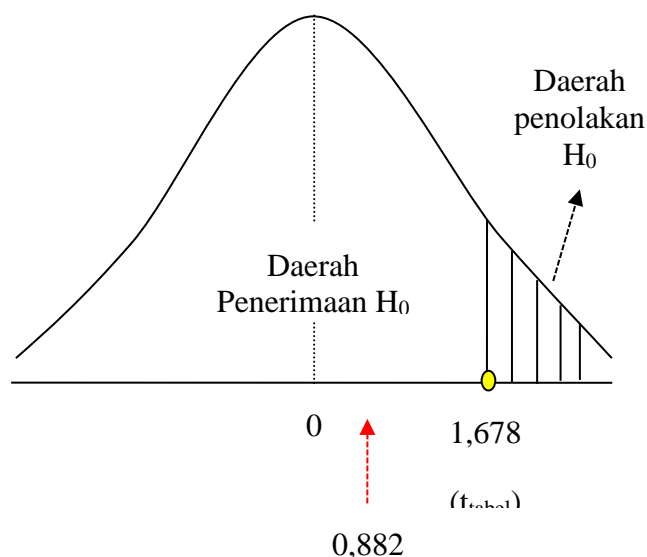
### Uji t (Parsial)

**Tabel 4.11**

#### Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t) Pengaruh *Cash Flow Operating* Terhadap *Financial Distress*

Model	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Sig. t	$\alpha$	Keputusan	Kesimpulan
$X_1 \rightarrow Y$	0,148	1,678	0,882	0,05	Ho diterima	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olah data menggunakan program EViews 8



**Gambar 4.2** Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t) Pengaruh *Cash Flow Operating* Terhadap *Financial Distress*

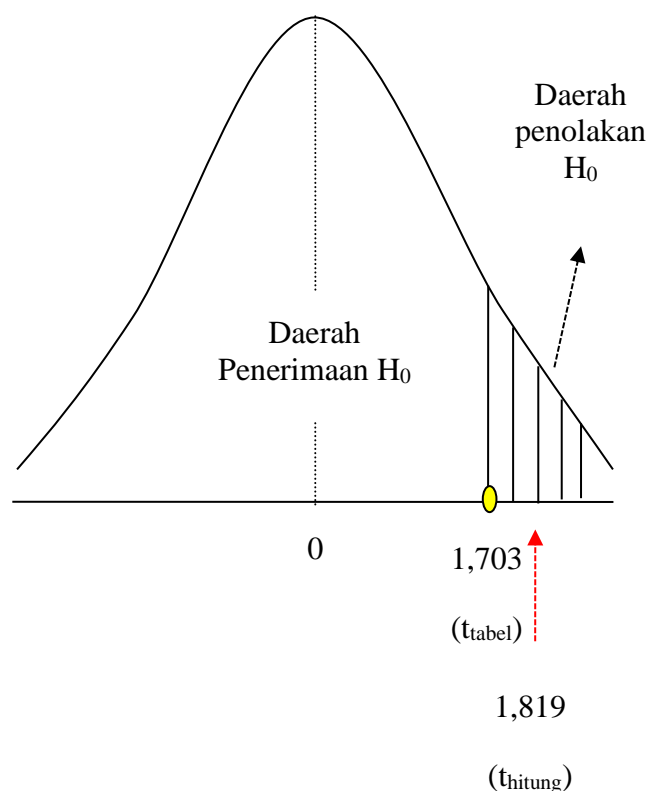
Pada gambar kurva hipotesis di atas, tampak jelas bahwa nilai thitung sebesar 0,882 berada didaerah penerimaan  $H_0$  dikarenakan nilai thitung sebesar 0,882 jauh lebih kecil daripada nilai t tabel 1,678, sehingga dengan taraf kepercayaan sebesar 95% dapat diputuskan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  yang berarti bahwa cash flow operating tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress pada perusahaan minyak di Indonesia, dimana semakin tingginya CFO belum tentu akan berdampak pada semakin tingginya nilai zscore.

**Tabel 4.12**

**Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t) Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress***

Model	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Sig. t	$\alpha$	Keputusan	Kesimpulan
$X_2 \rightarrow Y$	1,819	1,703	0,040	0,05	Ho ditolak	Signifikan

Sumber: Hasil olah data menggunakan program EViews 8



**Gambar 4.3** Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t) Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*

Pada gambar kurva hipotesis di atas, tampak jelas bahwa nilai thitung sebesar 1,819 berada didaerah penolakan  $H_0$  dikarenakan nilai thitung sebesar 1,819 jauh lebih besar daripada nilai t tabel 1,703, sehingga dengan taraf kepercayaan sebesar 95% dapat diputuskan untuk

menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  yang berarti corporate governance memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap financial distress pada perusahaan minyak di Indonesia, dimana semakin tinggi CG akan berdampak pada semakin tingginya nilai zscore atau akan mengakibatkan semakin rendahnya peluang perusahaan untuk mengalami financial distress.

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat besar kontribusi pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, diketahui nilai adjusted R-square yang diperoleh adalah sebesar 0.112844. Hasil tersebut menunjukkan jika cash flow operating dan corporate governance secara simultan memberikan kontribusi pengaruh sebesar 11,28% terhadap financial distress pada perusahaan minyak di Indonesia, sedangkan 88,72% sisanya merupakan besar kontribusi pengaruh yang diberikan oleh faktor lainnya yang tidak diteliti.

### Pengaruh *Cash Flow From Operating Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian statistik menunjukkan Cash Flow From Operating Ratio berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap financial distress perusahaan minyak di Indonesia. Hasil uji statistik menunjukkan nilai thitung sebesar 0,445 jauh lebih kecil daripada nilai ttabel 1,703, sehingga dengan taraf kepercayaan sebesar 95%

dapat diputuskan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  yang berarti bahwa cash flow operating tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress pada perusahaan minyak di Indonesia, dimana semakin tingginya CFO belum tentu akan berdampak pada semakin tingginya nilai zscore.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gombola et al (1987) bahwa cash flow from operating ratio berpengaruh namun tidak signifikan terhadap financial distress, hal tersebut mungkin dikarenakan cash flow from operating hanya dapat memprediksi financial distress dalam jangka waktu yang pendek. Meskipun pada dasarnya arus kas operasi dapat menurunkan kondisi financial distress, namun dengan proporsi jumlah arus kas operasi tertentu belum dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk melunasi total hutangnya kepada kreditor dengan kas bersih dari aktivitas operasi yang dihasilkan perusahaan tanpa harus melikuidasi aset yang dimiliki sehingga tidak dapat menurunkan risiko perusahaan mengalami kondisi financial distress secara signifikan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Gombola dan Ketz (1983) dan Charitou et al. (2004) menunjukkan bahwa *cash flow from operating ratio* secara signifikan dapat membantu memprediksi kondisi kesulitan keuangan pada *financial distress model*. dapat dikatakan bahwa pada industri minyak di Indonesia *cash flow from operating ratio* belum

tentu dapat memprediksi kondisi *financial distress*.

### **Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress***

Hasil pengujian statistik menunjukkan *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan minyak di Indonesia. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai thitung yang diperoleh adalah sebesar 1,819 dan nilai tersebut jauh lebih besar daripada nilai ttabel 1,703, maka dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% dapat diputuskan untuk menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$ , yang berarti dimana semakin tinggi *corporate governance* akan berdampak pada semakin tingginya nilai zscore atau akan mengakibatkan semakin rendahnya peluang perusahaan untuk mengalami *financial distress*.

Signifikannya pengaruh dari variabel ini dapat menunjukkan kondisi *corporate governance* dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki kondisi *corporate governance* perusahaan yang tidak sebagus perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress*. Terdapat 30 sampel perusahaan yang mengalami yang mengalami kondisi *financial distress* dimana cenderung memiliki skor *corporate governance* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress*. Semakin tinggi penerapan *corporate governance* yang

diukur oleh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) maka semakin tinggi pula tingkat ketaatan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang baik dan memperkecil kemungkinan *financial distress* (Indarti dan Extaliyus, 2013).

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, peneliti memperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Cash flow from operating ratio* dan *corporate governance* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan minyak di Indonesia. dengan kontribusi yang diberikan sebesar 11,28% sedangkan sebanyak 88,72% sisanya merupakan besarnya kontribusi pengaruh yang diberikan oleh faktor lain yang tidak diteliti. pada perusahaan minyak di Indonesia.
2. *Cash flow from operating ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan minyak di Indonesia.
3. *Corporate governance* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan minyak di Indonesia.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, peneliti dapat mengajukan beberapa saran, yaitu sebagai berikut:

Penelitian selanjutnya dapat memperbanyak variabel yang diteliti agar dapat menciptakan model estimasi dengan tingkat determinasi yang lebih baik, seperti variabel yang berasal dari luar perusahaan seperti kondisi makro ekonomi. Juga menggunakan kuesioner *self assessment corporate governance* secara lebih lengkap atau *corporate governance index* sebagai proksi *corporate governance*.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan model proksi lain untuk mengukur *financial distress* perusahaan, seperti model Ohlson, Springate, atau Zmijweski.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Haddad, W., Alzurqan, S. T., dan Al-Sufy, F. J. 2011. *The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange*. International Journal of Humanities and Social Science, 1(4).
- Almilia, L.S.. 2006. *Prediksi kondisi financial distress perusahaan go public dengan menggunakan analisis multinomial logit*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 12(1), pp.1-26.
- Altman, E., Hotchkiss, E. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt. 3rd Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Altman, E.I., 1968. *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. The journal of finance, 23(4), pp.589-609.
- Altman, E.I., 2000. *Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA models*. Stern School of Business, New York University, pp.9-12.
- Amin, Masoud Yousefi, Zahra Yousefi Ammin, & Hamid Rezazadeh. 2016. *Oil Price Shocks, Asymmetric Effect and Volatility Spillover; Case of Stock Market in Oil Exporting Countries*. Journal of Insurance and Financial Management, 1(2), pp.35-61.
- Anjum, Sanobar. 2012. *Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman's Z-score model*. Asian Journal of Management Research, 3(1).
- Barsky, R.B. and Kilian, L. 2002. *Do We Really Know that Oil Caused the Great Stagflation? A Monetary Alternative*. NBER Macroeconomics Annual 2001, Volume 16.
- Baumeister, Christiane and Kilian, Lutz. 2016. *Forty Years of Oil Price Fluctuations: Why the Price of Oil May Still Surprise Us*. Journal of Economic Perspectives, 30(1), pp.139-160.
- Bauwhede, H.V. 2009. *On the Relation Between Corporate Governance Compliance and Operating Performance*. Accounting and Business Research, 39(5), pp.497-513.
- Bhattacharjee, Arnab and Jie Han. 2014. *Financial Distress of Chinese Firms: Microeconomic, Macroeconomic and Institutional Influences*. China Economic Review 30 (2014) 244–262.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brown, L.D. and Caylor, M.L. 2004. *Corporate Governance and Firm Performance*. Georgia State University Working Paper.
- Charitou, A., Neophytou, E., & Charalambous, C. 2004. *Predicting corporate failure: Empirical evidence for the UK*. European Accounting Review, 13, 465-497.
- Damodaran, A. (1997). *Corporate Finance: Theory and Practice*. John Wiley & Sons Incorporated - Business and Economics.
- Deloitte. 2016. *The crude downturn for exploration & production companies*.
- Deloitte Center for Energy Solutions.
- Emirzon, Joni. 2007. *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance Paradigma Baru dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Cetakan 1, Yogyakarta: Genta Press.

- Ernst&Young. (2007). *Investment and Other Uses of Cash Flow by the Oil Industry, 1992-2006*. New York: Ernst & Young LLP.
- Fich, E. M., & Slezak, S. L. 2008. *Can Corporate Governance Save Distressed Firms From Bankruptcy? An Empirical Analysis*. *Rev Quant Finance Acc*, 30, 225-251.
- Forum Corporate Governance Indonesia. 2001. *Tata kelola perusahaan (Corporate Governance): Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jilid II.
- Foster, B. P., & Ward, T. J. (1997). Using Cash Flow Trends to Identify Risks of Bankruptcy. *CPA Journal* , 60-61
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP Undip, Semarang.
- Gilbert, L.R., Menon, K. and Schwartz, K.B., 1990. *Predicting bankruptcy for firms in financial distress*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(1), pp.161-171.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principles of Managerial Finance*. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Gombola, M. J., & Ketz, J. E. 1983. *A note on cash flow and classification patterns of financial ratios*. *The Accounting Review*, 58, 105-114
- Haushalter, G.D., Heron, R.A. and Erik Lie. 2002. *Price Uncertainty and Corporate Value*. *Journal of Corporate Finance* 8 (2002) 271–286.
- Hermawan, Ancella A. 2009. *Pengaruh efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan oleh keluarga, dan peran monitoring bank terhadap kandungan informasi laba*. Disertasi Universitas Indonesia.
- Hammoudeh, S. M., Ewing, B. T., & Thompson, M. A. (2008). *Threshold cointegration analysis of crude oil benchmarks*. *The Energy Journal*, 79-95.
- Indarti, M.G. and Extaliyus, L. 2013. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index (Cgpi), Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 20(2).
- Indonesia. *Undang – undang Tentang Minyak dan Gas Bumi*, UU No. 22 Tahun 2001, LN. No. 136 Tahun 2001, TLN No. 4152.
- Karels, G., and Prakash, A. 1987: *Multivariate Normality and Forecasting Business Bankruptcy*. *Journal of Business Finance and Accounting*, 14(4), 573-593.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. 2011. *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America : Wiley.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Lakshan, A.M.I. dan Wijekoon, W.M.H.N., 2013. *The use of financial ratios in predicting corporate failure in Sri Lanka*. *GSTF Business Review (GBR)*, 2(4), p.37.
- Li, Hong-Xia, Zong-Jun Wang and Xiao-lan Deng. 2008. *Ownership, Independent Directors, Agency Cost and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies*. *Corporate Governance*, 8(5), pp.622-636.
- Lin, Chen, Yue Ma and Dong Wei Su. 2009. *Corporate Governance and Firm Efficiency: Evidence from China's Publicly Listed Firms*. *Managerial and Decision Economics* 30 193–209 (2009).
- Lizal, L., 2002. *Determinants of financial distress: What drives bankruptcy in a transition economy? The Czech Republic case*. William Davidson Working Paper Number 451.
- Nazlioglu, Saban, Ugur Soytas and Rangan Gupta. 2015. *Oil prices and financial stress: A volatility spillover analysis*, *Energy Policy* (2015).
- Nizar, M. A. 2012. *Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia*. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, 6(2).
- Nunan, Anthony. (2012). *Brent Favored Over WTI Oil by U.S. for First Time*. Bloomberg. Didapat dari <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012>



-12-06/brent-favoredover-wti-by-u-s-for-first-time-as-prices-diverge

and Gas Firms: A Comparative Study. *Journal of Applied Business Research* , 78-86.

Parulian, S.R. 2007. *Hubungan struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 1(3), pp.263-274.

Wardhani, Ratna. 2007. *Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami permasalahan Keuangan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 4(1), pp.95-114.

Platt, Harlan D. and Marjorie B. Platt. 2006. *Understanding Differences Between Financial Distress and Bankruptcy*. Review of Applied Economics, 2(2), pp.141-157.

Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27, 419–444

Porter, M.E. 1991. *Towards a dynamic theory of strategy*. Strategic management journal, 12(S2), pp.95-117.

[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

[www.bp.com](http://www.bp.com)

Regnier, Eva. 2007. *Oil and Energy Price Volatility*. Energy Economics 29 (2007) 405-427.

Zelenyuk, Valentin and Vitaliy Zheka. 2006. *Corporate Governance and Firm's Efficiency: the Case of A Transitional Country, Ukraine*. J Prod Anal (2006) 25:143–157.

Shyam-Sunder, L. and Myers, S.C., 1999. *Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure*. Journal of financial economics, 51(2), pp.219-244.

Sekaran, Uma dan Roger Bougie. (2009). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach 5th ed*. United Kingdom: John Wiley and Sons.

SKK Migas. 2015. Laporan Tahunan 2015.

Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Pedidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pedidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.

Sugiyono. 2013. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta

Suntraruk, P., 2009. *Predicting financial distress: Evidence from Thailand*. In Proceedings of the European Financial Management Association 2009 Annual Meeting. Milan. Italy. June 24-27, 36 Pages.

The World Bank. 2015. *Bank Dunia: Prospek Ekonomi Global Membaik pada 2015, Namun Masih Berisiko*. The World Bank Press Release.

Ward, T. J. (1994). Cash Flow Information and the Prediction of Financially Distressed Mining, Oil