



PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014)

Oleh:
Ria Christina

Dosen Pembimbing:
Mulyani S.E., M.Si.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta, Indonesia

Email: riachristina10@gmail.com

ABSTRAK

Financial distress diyakini memiliki hubungan yang kuat dengan kebangkrutan perusahaan, sementara mekanisme tata kelola perusahaan diyakini memiliki dampak yang kuat pada kinerja perusahaan. Penerapan tata kelola dalam suatu mungkin berbeda dengan perusahaan lain karena faktor karakteristik perusahaan. Secara teoritis, mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik berarti semakin baik kinerja perusahaan sehingga terhindar dari kesulitan keuangan. Selain itu, semakin tinggi rasio profitabilitas dan likuiditas perusahaan akan memberikan dampak yang baik pula bagi perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh 44 perusahaan selama periode 2012-2014. Sehingga memperoleh 132 data observasi. *Regresi logistic* digunakan untuk menguji variabel yang diduga berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil pengujian SPSS menunjukkan bahwa hipotesis pertama, dan ketiga memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan hipotesis kedua dan kelima menunjukkan memiliki pengaruh negatif tetapi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan pada hipotesis keempat menunjukkan hasil memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : *Financial Distress*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran komisaris Independen, Profitabilitas, Likuiditas, Teori Agency, Teori Signaling.

ABSTRACT

Financial distress is believed to have a strong connection with the bankruptcy of the company, while the corporate governance mechanisms are believed to have a strong impact on company performance. The application of governance in a company may be different from others, because of the characteristics of the company. Theoretically, corporate governance mechanisms are better means the better performance of the company so that to avoid financial difficulties. Moreover, the higher the ratio of profitability and liquidity of the company will give a good impact for the company anyway. The population in this study are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange year period 2012-2014. Sample selection is done by *purposive sampling* method. Samples were obtained by 44 companies during 2012-2014. 132 so as to obtain observational data. Logistic regression was used to test the variables are supposed to influence the financial distress. The test results SPSS shows that the first hypothesis, and the third had a positive influence not significant financial distress, while the second hypothesis and fifth show has a negative influence but does not have a significant impact on financial distress. While in the fourth hypothesis shows the results had a negative influence and significant financial distress

Keywords: *Financial Distress*, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Independent commissioner Size, Profitability, Liquidity, Agency Theory, Theory Signaling.

PENDAHULUAN

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan. Keadaan *financial distress* yang buruk akan mengakibatkan kebangkrutan perusahaan (Putri dan Merkusiwati, 2014). Gejala kebangkrutan ditandai dengan adanya kondisi-kondisi seperti laba menurun, posisi kas negatif, jumlah hutang lebih besar dari pada aset, harga saham terus memurun dipasar modal, penundaan pengiriman, penurunan kualitas produk, dan penundaan pembayaran tagihan pada kreditor. Kondisi ekonomi yang buruk telah mempengaruhi kegiatan dan kinerja perusahaan, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar sehingga banyak perusahaan yang bangkrut terutama beberapa perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI (Bursa Efek Indonesia). Kinerja keuangan dapat diperoleh dari informasi akuntansi yang berasal dari laporan keuangan.

Menurut Lizal (2002) mengelompokkan penyebab-penyebab kesulitan keuangan dan menamainya dengan model dasar kebangkrutan atau trinitas penyebab kesulitan keuangan. Menurut beliau, ada tiga alasan yang mungkin mengapa perusahaan menjadi bangkrut, yaitu:

(1) *neoclassical model*

Pada kasus ini kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat. Kasus restrukturisasi ini terjadi ketika kebangkrutan mempunyai campuran aset yang salah. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya *profit/assets* (untuk mengukur profitabilitas), dan *liabilities/assets*.

(2) *financial model*

Campuran aset benar tapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints* (batasan likuiditas). Hal ini berarti bahwa perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tetapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Model ini mengestimasi kesulitan dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total assets*, *revenues/turnover*, *ROA*, *ROE*, *profit margin*, *stock turnover*, *current liquidity*, *total equity per share*, *EPS ratio*, dan sebagainya.

(3) *corporate governance model*.

Di sini kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan.

Sukses atau tidaknya perusahaan seringkali berhubungan dengan bagaimana manajemen dan strategi perusahaan. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup startegi penerapan sistem *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan. Struktur GCG dalam suatu perusahaan bisa jadi dapat menentukan sukses tidaknya suatu perusahaan. Ujiyantho dan Bambang (2007) menyatakan *corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efesiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Hal ini didukung pula oleh pendapat dari (Daily & Dalton, 1994 dalam Ratna Wardhani 2007). Mereka meneliti mengenai adanya kemungkinan hubungan dari dua aspek struktur *governance*, komposisi direksi dan struktur kepemimpinan dari direksi, sebagai faktor penjelas dari kebangkrutan suatu perusahaan. Penelitian mereka menyimpulkan bahwa memang terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi direksi dan struktur kepemimpinan direksi tersebut dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Selain *corporate governance*, rasio keuangan juga memiliki keterkaitan terhadap *financial distress*. Rasio keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan, sehingga dengan rasio keuangan tersebut dapat mengungkapkan kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu (Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan, 2009).

Isu mengenai CG ini mulai mengemuka, khususnya di Indonesia, setelah Indonesia mengalami masa krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan ekonomi di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya CG yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia. Puncaknya terjadi pada awal dekade tahun 2000-an dunia dibuat terkejut oleh runtuhnya perusahaan-perusahaan raksasa dunia terkemuka. Dari hasil penyelidikan para regulator pemerintah salah satunya adanya Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan analisis para pakar manajemen lainnya dapat disimpulkan penyebab utama tumbangya perusahaan-perusahaan besar itu adalah karena lemahnya penerapan prinsip-

prinsip *good corporate governance* (GCG) mereka, disamping itu makin terpisahnya hubungan pemegang saham dengan manajemen perusahaan.

Corporate governance seringkali mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika ada pemisahan antar kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Penyatuan kepentingan pemegang saham, debtholders, dan manajemen yang merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial).

Kepemilikan institusional. Adanya pemegang saham seperti institusional *ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Menurut (Cornet *et al.*, 2006 dalam Putrid an Merkusiwati, 2014) kepemilikan institusional akan membuat manajer memfokuskan perhatian pada kinerja perusahaan, sehingga dapat mengurangi tindakan manajer perusahaan yang mementingkan diri sendiri. Menurut Crutchley (1999) dan Nur DP (2007) dalam Bodroastuti (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Keadaan tersebut disebabkan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi didalam perusahaan. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* menjadi hipotesis kelima dalam penelitian ini. Sedangkan menurut Triwahyuningtyas (2012) menyatakan kepemilikan insitutsional berpengaruh positif bahwa semakin kecil struktur kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi potensi kemungkinan bagi perusahaan manufaktur mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Elloumi dan Gueyie (2001) serta Kamran *et al.* (2001) dalam Ayuningtias (2013) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian lain diungkapkan oleh Arieany dan Tarmizi (2012) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Komisaris independen menjadi organ utama bagi penerapan praktik *good corporate governance*, dengan melihat fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi.. Oleh karena itu, sesuai dengan nama yang diemban sebagai komisaris independen, maka harus memiliki independensi, menjalankan fungsinya yaitu sebagai fungsi pengawasan, memiliki profesionalisme dan kepemimpinan yang merupakan hal dasar yang dibutuhkan dari perannya tersebut. Menurut Elloumi dan Gueyie (2001) dalam Ayuningtias (2013) meneliti mengenai komisaris independen yang berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian ini yang dilakukan oleh Sofrida Parulian, 2007 dalam Ayuningtias (2013) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena adanya komisaris independen justru memiliki hubungan yang sangat tidak independen. Misalnya, walaupun tidak memiliki saham perusahaan, namun komisaris independen tersebut memiliki hubungan kekerabatan dengan pengelola perusahaan.

Selain *corporate governance*, rasio keuangan juga memiliki keterkaitan terhadap *financial distress*. Rasio keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan, sehingga dengan rasio keuangan tersebut dapat mengungkapkan kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu (Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan, 2009).

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen, dalam penggunaan aktiva perusahaan, dan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Sehingga perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Selain itu, tujuan para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, sehingga semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan diminati sahamnya oleh investor.. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin tinggi pula ROA. Semakin besar rasio ROA maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.



Almilia dan Kristijadi (2003) menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh yang positif menunjukkan bahwa keseluruhan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan. Sebaliknya menurut Orina Andre (2009) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif menunjukkan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Rasio *likuiditas* merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan aktiva lancar yang tersedia. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami financial distress akan semakin kecil. Platt dan Platt (2002) dalam Feri (2011) menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa *liquidity* (likuiditas) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, karena perusahaan yang mempunyai aktiva lancar lebih besar dari kewajiban lancarnya, maka bisa dikatakan perusahaan dalam kondisi yang *liquid* untuk menutupi kewajiban lancarnya sehingga kecil kemungkinan terjadi *financial distress*. Sebaliknya menurut Pranowo (2010) dalam Feri (2011) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Maka berdasarkan fenomena dan latar belakang masalah di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014)**. Berdasarkan penjelasan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris independen terhadap *financial distress* perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.
5. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan antara *agent* (management suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha) yang disebut juga dengan hubungan keagenan (*agency relationship*). Teori agensi merupakan teori yang muncul karena adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agen*. *Principal* sebagai pemegang saham sedangkan *agen* sebagai manajer. *Principal* mengontrak *agen* untuk melakukan pengelolaan sumber daya dalam perusahaan. Dengan kata lain *principal* yang menyediakan fasilitas dan dana untuk kegiatan operasi perusahaan. *Agen* berkewajiban melakukan pengelolaan sumber daya yang dimiliki perusahaan, selain itu *agen* juga berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan tugas yang dibebankan kepadanya. Sedangkan *principal* mempunyai kewajiban untuk memberikan imbalan atas tugas yang telah dibebankan kepada *agen*.

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa hubungan keagenan adalah sebagai suatu kontrak antara satu atau lebih pihak yang mempekerjakan pihak lain untuk melakukan suatu jasa untuk kepentingan mereka yang meliputi pendelegasian beberapa kekuasaan pengambilan keputusan kepada pihak lain tersebut. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi ini menyatakan bahwa adanya pemisahan antara *principal* dan *agen* akan memunculkan permasalahan agensi karena pihak-pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya masing-masing. Dengan gambaran pihak *principal* mementingkan hasil keuangan perusahaan atas dasar pengembalian uang investasi di dalam perusahaan, sedangkan pihak *agen* mementingkan timbal balik seperti kompensasi atau bonus atau tambahan lain yang bisa terjadi dalam hubungan keagenan.

Salah satu konflik keagenan adalah asimetri informasi. Asimetri informasi adalah situasi saat informasi yang dimiliki oleh pihak *agen*, yaitu manajemen, sebagai penyedia informasi lebih banyak dibandingkan pihak *principal* atau pemegang saham sebagai pengguna informasi. Situasi seperti ini menjadi



keuntungan tersendiri bagi manajer untuk melakukan tindakan memaksimalkan utilitasnya sesuai keinginan dan kepentingannya.

Signaling Theory

Menurut Jensen dan Meckling, (1976) dalam Jama'an, (2008) *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Spence (1973) dalam Utami (2009), menyatakan bahwa teori sinyal membahas mengenai alasan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan, salah satunya investor. Perusahaan perlu memberikan informasi kepada investor melalui penerbitan laporan keuangan karena keputusan yang akan diambil investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan melalui laporan keuangannya.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *Corporate Governance* yang dipercaya memiliki kemampuan dalam mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring*. Semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan maka akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan adanya kemampuan dalam mengawasi manajemen. Hal ini sesuai dengan hipotesis dari Ayuningtyas, 2013 yang mengatakan variabel kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dengan variabel kesulitan keuangan.

Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah. Dengan adanya pengawasan yang ketat dan memadai akan menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan (Crutclley, 1999 dalam Arieny dan Tarmizi, 2012).

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress

Kepemilikan manajerial diyakini mampu membawa dampak yang positif dan menjembatani perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat produktivitas manajer dalam meningkatkan dalam meningkatkan nilai perusahaan serta mengurangi kecenderungan manajer untuk melakukan kecurangan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan mampu mengurangi resiko terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian Hanifah dan Purwanto (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan, di mana pengaruh tersebut bertanda negatif. Dalam penelitian tersebut disebutkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu mendorong turunnya potensi terjadinya kesulitan keuangan. Keadaan tersebut disebabkan karena peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Komisaris Independen terhadap Financial Distress

Komisaris independen (*independent commissioner*) berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controveiling power*), maksudnya adalah dengan adanya komisaris independen, selain adanya pengawasan pengambilan keputusan manajemen oleh dewan komisaris, pengawasan juga dilakukan oleh pihak eksternal yang independen agar keputusan yang diambil tepat dan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan (Triwahyuningtas dan Muharam, 2012). Komisaris independen merupakan mekanisme *Corporate Governance* yang mampu mengurangi masalah dalam teori agensi (*agency problem*).



Dengan adanya komisaris independen ini diharapkan mampu menghindari *asymmetric information* antara kedua belah pihak yang mampu menimbulkan kemungkinan kondisi *financial distress*.

Pada umumnya perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik. Penelitian yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) dalam Triwahyuningtyas (2012) menyatakan semakin banyak jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen.

H₁ : Ukuran Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Profitabilitas dengan proksi ROA (*Return on Asset*) yang positif menunjukkan keseluruhan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan, sebaliknya ROA negatif menunjukkan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011 dalam Hanifah, 2013). ROA menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka akan semakin tinggi pula ROA.

Husnan (1998) dalam Hanifah (2013) mengatakan bahwa semakin besar ROA menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian semakin besar. Apabila ROA, mengingkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat.

Rasio profitabilitas merupakan pengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Semakin merugi perusahaan semakin tinggi profitabilitasnya untuk mengalami *financial distress*. Artinya semakin rendah profitabilitas perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Likuiditas perusahaan mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dengan aktiva lancarnya (Brigham dan Houston, 2011).

Perusahaan mempunyai rasio likuiditas lebih dari 2 agar dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam kondisi likuid. Berarti perusahaan mempunyai aset lancar dua kali lebih besar dari pada kewajiban lancarnya, sehingga jika dibutuhkan dana untuk menutup kewajiban lancarnya sewaktu-waktu perusahaan dapat menyediakan dana tersebut dengan cepat. Jika kondisi perusahaan seperti ini maka kemungkinan perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Sebaliknya ketika perusahaan mempunyai kewajiban jangka pendek yang lebih besar dari pada aset lancarnya, perusahaan tidak dapat membayar tagihan kewajiban lancarnya sewaktu-waktu, sehingga perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan yang dapat memicu munculnya hutang baru untuk menutup kewajiban lancar yang jatuh tempo (Ardiyanto dan Prasetiono, 2011). Hasil penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) menunjukkan hasil bahwa semakin besar rasio likuiditas dalam sebuah perusahaan maka semakin aman perusahaan tersebut dari ancaman mengalami *financial distress*.

H₃ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dimana berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, terdapat 143 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dari 143 perusahaan tersebut diambil sampel sebanyak 44 perusahaan dengan pertimbangan kelengkapan data laporan auditor independen, laporan keuangan audit periode 2012-2014, www.idx.co.id, dan data *Indonesia Capital Market Directory* 2014.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah *Financial Distress* yang merupakan variabel dikotomi (*dichotomous dependent variables*). *Financial distress* didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif (Elloumi dan Gueyie, 2001 dalam Bodroastuti, 2009). Laba perusahaan per saham (EPS) umumnya menarik untuk calon pemegang saham dan manajemen. seperti yang kita



perhatikan sebelumnya, EPS merupakan jumlah uang yang diterima selama periode atas nama masing-masing saham yang beredar saham biasa. (Gitman, 2015:130)

Dalam penelitian ini variabel dependen disajikan dalam bentuk variabel dummy, yaitu :

- a. nilai satu (1) apabila perusahaan memiliki *earning per share* (EPS) negatif.
- b. dan nol (0) apabila perusahaan memiliki *earning per share* (EPS) positif.

Variabel Independen

Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang berasal dari insitusi perusahaan. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya. Rumus yang digunakan sebagai berikut (Triwahyuningtias & Muharam, 2012):

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Pihak Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial (MANJ)

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (dewan direksi dan dewan komisaris). Rumus yang digunakan sebagai berikut (Wardhani, 2006):

$$MANJ = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Pihak Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Ukuran Komisaris Independen (KOMIND)

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai brikut (Wardhani, 2006)):

$$KOMIN = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset* yaitu menghitung laba bersih dibagi total asset. (Brigham dan Ehrhardt, 2011:100)

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Likuiditas (LIKUID)

Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yaitu menghitung aktiva lancar dibagi utang lancar. (Brigham dan Ehrhardt, 2011:88)

$$LIKUID = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

TEKNIK ANALISIS DATA

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* atau kemencengan



distribusi (Ghozali, 2013:19). Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah modus, minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

Menilai Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test dilakukan untuk menguji kelayakan suatu model regresi, dengan hipotesis:

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data.

H_a : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data.

Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013:341):

- 1) Jika nilai sig > 0,05 maka tidak tolak H_0 , artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.
- 2) Jika nilai sig \leq 0,05 maka tolak H_0 , artinya ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Godness fit model* tidak baik karena tidak dapat memprediksi nilai observasinya.

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Statistik *-2 Log Likelihood* juga dapat digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model, apakah secara signifikan memperbaiki model fit (Ghozali, 2013:341). Penilaian keseluruhan model regresi menggunakan nilai *-2 Log Likelihood*, dimana jika terjadi penurunan dalam nilai *-2 Log Likelihood* pada blok kedua (Block Number = 1) dibandingkan dengan blok pertama (Block Number = 0), maka dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesakan *fit* dengan data.

Nagelkerke's R Square

Nilai *Nagelkerke's R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression* (Ghozali, 2013:341). Nilai yang dihasilkan oleh *Nagelkerke's R²* menunjukkan berapa persen variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen. Menurut Ghozali (2013:97), nilai R^2 terletak antara $0 \leq R^2 \leq 1$.

Menilai Ketepatan Prediksi

Ketepatan prediksi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat kebenaran prediksi, dilihat pada *Classification Table*. Tabel Klasifikasi 2 x 2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan permalan 100%. Jika model logistic mempunyai homokedastisitas, maka prosentase yang benar akan sama untuk kedua baris (Ghozali, 2013:342).

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi maksimum *likelihood* parameter dapat dilihat pada tampilan *output Variable in the Equation* (Ghozali, 2013:342). Analisis yang digunakan dalam penelitian ini merupakan analisis regresi logistik (*logistic regression*) untuk melihat pengaruh *financial distress*, kontrak utang, dan biaya litigasi terhadap konservatisme akuntansi. Adapun model regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 \text{MANJ} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{KOMIND} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{LIKUID} + \varepsilon$$

Keterangan:

$\ln \frac{p}{1-p}$ = Variabel *dummy*, yaitu (1) financial distress dan (0) non-distress

MANJ = Kepemilikan manajerial

INST = Kepemilikan istitusional



- KOMIND = Ukuran komisaris independen
- ROA = Profitabilitas
- LIKUID = Likuiditas
- β_0 = Konstanta
- β_1, \dots, β_5 = Koefisien regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif Modus

DISTRESS					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	107	81.1	81.1	81.1
	1.00	25	18.9	18.9	100.0
	Total	132	100.0	100.0	

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 132 perusahaan yang diteliti, sebanyak 107 perusahaan (81,1%) EPS yang disajikan dalam laporan keuangan mereka selama tahun 2012-2014 adalah positif (non-distress), sedangkan 25 perusahaan (18,9%) EPS yang disajikan dalam laporan keuangan mereka selama tahun 2012-2014 adalah negatif (financial distress). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam industri manufaktur cenderung lebih banyak yang menyajikan laporan keuangan dengan EPS positif 2 tahun berturut-turut.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif Minimum, Maksimum, Mean, dan Std. Deviasi

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	132	.25	.96	.6604	.18317
MANJ	132	.00	.25	.0415	.05774
KOMIN	132	.25	.50	.3623	.06127
PROF	132	-.35	.26	.0493	.08471
LIKUID	132	.29	12.23	2.1792	1.96883
Valid N (listwise)	132				

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 2, terdapat 132 data yang dijadikan sampel. Hasil pengolahan data tahun 2012-2014 menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel Kepemilikan Institusional sebesar 0,6604 dengan nilai tertinggi sebesar 0,96 yang dialami oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2012 dan nilai terendah sebesar 0,25 yang dialami oleh PT Langgeng Makmur Industri Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 0,0415 dengan nilai tertinggi sebesar 0,25 yang dialami oleh PT Apac Citra Centertex pada tahun 2014 dan nilai terendah sebesar 0,00 yang dialami oleh PT Martina Berto Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata variabel Ukuran Komisaris Independen sebesar 0,3623 dengan nilai tertinggi sebesar 0,50 yang dialami oleh PT Beton Jaya Manunggal Tbk pada tahun 2012 - 2013 dan nilai terendah sebesar 0,25 yang dialami oleh PT Duta Pertiwi NusantaraTbk pada tahun 2012. Nilai rata-rata variabel Profitabilitas sebesar 0,0493 dengan nilai tertinggi sebesar 0,26 yang dialami oleh PT Duta Pertiwi NusantaraTbk pada tahun 2013 dan nilai terendah sebesar -0,35 yang dialami oleh PT Sumalindo Lestari JayaTbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata variabel Likuiditas sebesar 2,1792 dengan nilai tertinggi sebesar 12,23 yang dialami oleh PT Duta Pertiwi NusantaraTbk pada tahun 2014 dan nilai terendah sebesar 0,29 yang dialami oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2013.

1. Diizinkan mengutip sebagian atau seluruh isi dari publikasi ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 6
Hasil Uji Nagelkerke's R Square

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	100.738 ^a	.187	.302

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Dilihat dari tabel 6, nilai *Nagelkerke's R Square* adalah sebesar 0,302. Berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 30,2%, sedangkan sisanya 69,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 7
Classification Table

	Observed	Predicted		
		DISTRESS		Percentage Correct
		.00	1.00	
Step 1	DISTRESS .00	105	2	98.1
	1.00	16	9	36.0
	Overall Percentage			86.4

a. The cut value is .500

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat dijelaskan bahwa:

- 1) Terdapat 107 perusahaan yang menyajikan laporan keuangan mereka dalam kondisi non-distress dan 25 perusahaan yang menyajikan laporan keuangan mereka dalam kondisi distress.
- 2) Dari 107 perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam kondisi non-distress, terdapat 105 perusahaan yang mampu diprediksi dengan tepat, yaitu sebesar 98,1% dan sisanya 2 perusahaan diprediksi dengan tidak tepat.
- 3) Dari 25 perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam kondisi distress, terdapat 9 perusahaan yang mampu diprediksi dengan tepat, yaitu sebesar 36,0% dan sisanya 16 perusahaan diprediksi dengan tidak tepat.
- 4) Secara keseluruhan, hasil klasifikasi menunjukkan presentase ketepatan prediksi adalah sebesar 86,4%.

Tabel 8
Hasil Uji Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
INST	1.685	1.525	1.220	1	.269	5.390
MANJ	-.947	5.614	.028	1	.866	.388
KOMIN	3.785	3.782	1.001	1	.317	44.014
ROA	-11.449	4.476	6.542	1	.011	.000
LIKUID	-.335	.324	1.070	1	.301	.716
Constant	-3.081	1.982	2.417	1	.120	.046

a. Variable(s) entered on step 1: INST, MANJ, KOMIN, ROA, LIKUID.

© Hak cipta milik IBIK (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dari hasil pengujian persamaan regresi logistik di atas, maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = -3,081 + 1.685 \text{ INST} - 0,947 \text{ MANJ} + 3,785 \text{ KOMIND} - 11.449 \text{ ROA} - 0,335 \text{ LIKUID} + \varepsilon$$

Dari tabel 8 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

- 1) INST memiliki nilai koefisien 1,685 dengan nilai signifikansi $0,269/2 = 0,1345 > 0,05$ maka tidak tolak H_0 , artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.
- 2) MANJ memiliki nilai koefisien $-0,947$ dengan nilai signifikansi $0,866/2 = 0,433 < 0,05$ maka tidak tolak H_0 , artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.
- 3) KOMIN memiliki nilai koefisien 3,785 dengan nilai signifikansi $0,317/2 = 0,1585 > 0,05$ maka tidak tolak H_0 , artinya ukuran komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.
- 4) ROA memiliki nilai koefisien $-11,449$ dengan nilai signifikansi $0,011/2 = 0,0055 < 0,05$ maka tolak H_0 , artinya rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap financial distress.
- 5) LIKUID memiliki nilai koefisien $-0,335$ dengan nilai signifikansi $0,301/2 = 0,1505 > 0,05$ maka tidak tolak H_0 , artinya rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, variabel independen kepemilikan manajerial (INST) pada tabel 8 diperoleh nilai koefisien INST yang sebesar 1,685, menunjukkan pengaruh positif terhadap *earning per share* (EPS) yang merupakan proksi dari *financial distress*. Artinya tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Kepemilikan institusional diwakili oleh badan hukum dan institusi keuangan ternyata tidak dapat membantu perusahaan ketika mengalami *financial distress*. Kepemilikan saham oleh pihak institusional diharapkan mampu memberikan pengawasan yang memadai terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun karena adanya *asymmetric information* yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara *principal* dan *agent* yang akibatnya *principal* mengalami kesulitan dalam mengawasi dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan *agent*. Sehingga walaupun presentase kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan dalam mengalami tekanan keuangan adalah sama.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ayuningtyas (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dengan terjadinya *financial distress*. Namun, berdasarkan dengan hasil pengujian, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tribodroastuti (2009) karena hasil uji penelitian ini mempunyai pengaruh yang tidak signifikan karena tingkat signifikansi sebesar 0,269 lebih besar dari 0,05.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, variabel independen kepemilikan manajerial (MANJ) yang terdapat pada tabel 8 diperoleh nilai koefisien MANJ yang sebesar $-0,947$, yang artinya terdapat pengaruh negatif antara variabel kepemilikan manajerial (MANJ) terhadap *earning per share* (EPS) yang merupakan kondisi proksi dari *financial distress*. Dengan kata lain semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris dalam perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya *financial distress* karena akan menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Selain itu, dengan semakin besarnya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan sendiri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hanifah dan Purwanto (2013), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dengan *financial distress*. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan karena tingkat signifikansi sebesar 0,866 lebih besar dari 0,05. Menurut Tribodroastuti (2009) Tidak signifikannya kepemilikan oleh direksi dan komisaris terhadap *financial distress* disebabkan karena kondisi sehat tidaknya suatu perusahaan khususnya perusahaan publik yang ada di Indonesia bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki dewan direksi dan dewan komisaris saja, tetapi lebih diakibatkan oleh kemampuan dewan direksi dalam mengelola perusahaan seperti yang dinyatakan oleh Tjager *et al.* (2003 : 177)



Pengaruh Ukuran Komisaris Independen terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, variabel independen ukuran Komisaris Independen (KOMIN) yang terdapat pada tabel 8 diperoleh nilai koefisien KOMIN yang sebesar 3,785, yang artinya terdapat pengaruh positif antara variabel ukuran komisaris independen (KOMIN) terhadap *earning per share* (EPS) yang merupakan kondisi proksi dari *financial distress*. *Earning Per Share* meningkat berarti kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan semakin kecil, sehingga dapat disimpulkan ukuran komisaris independen berhubungan negatif terhadap *financial distress*.

Hasil ini sesuai dengan hipotesa peneliti yaitu semakin besar ukuran komisaris independen maka akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Namun dengan signifikansi 0,317 lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak memiliki cukup bukti ada pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress* yang ada dalam suatu perusahaan tidak mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006) dan Arieany, Tarmizi (2012), yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak ada pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* dan menjelaskan bahwa keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan hanya bersifat retorik / formalitas dan hanya untuk memenuhi regulasi / persyaratan yang ada dan karena adanya konflik keagenan, kemungkinan *principal* tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh *agent* benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya. Sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak dapat menjalankan fungsi *monitoring* dengan baik.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, variabel independen rasio Profitabilitas (ROA) yang terdapat pada tabel 8 diperoleh nilai koefisien KOMIN yang sebesar -11,449, yang artinya terdapat pengaruh negatif antara variabel rasio profitabilitas (ROA) terhadap *earning per share* (EPS) yang merupakan kondisi proksi dari *financial distress*.

Hasil penelitian ini mempunyai pengaruh yang signifikansi sebesar 0,011 lebih besar dari 0,05, hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) yang menyatakan bahwa penurunan profitabilitas menyebabkan kondisi perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Hal itu dikarenakan kemampuan memperoleh laba perusahaan yang semakin tinggi akan mempengaruhi kondisi keuangan yang baik sehingga tidak akan terjadi *financial distress*. Tetapi bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah, tidak memiliki kekuatan ekonomi yang akan mendorong perusahaan mengalami *financial distress*. Berarti profitabilitas dapat memprediksi suatu *financial distress* oleh perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa semakin besar profitabilitas suatu perusahaan semakin mengurangi kondisi *financial distress* perusahaan tersebut dan rasio yang paling dominan dalam memprediksi kondisi *financial distress* adalah rasio profitabilitas. Kondisi demikian menunjukkan kondisi perekonomian sedang stabil.

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, variabel independen rasio likuiditas (LIKUID) yang terdapat pada tabel 8 diperoleh nilai koefisien LIKUID yang sebesar -0,335, yang artinya terdapat pengaruh negatif antara variabel rasio likuiditas (LIKUID) terhadap *earning per share* (EPS) yang merupakan kondisi proksi dari *financial distress*. Namun dengan signifikansi 0,301 lebih besar dari 0,05, yang berarti dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Orina Andre (2009) yang mempunyai hasil likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan dan negatif dalam memprediksi *financial distress* dan menjelaskan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* dikarenakan tidak adanya perbedaan yang berarti antara likuiditas perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Hal ini dapat dilihat dari data yang digunakan yaitu dari sebanyak 44 perusahaan sampel hanya ada 9 perusahaan yang memiliki rasio likuiditas kurang dari 1 (satu), terbukti bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak berpotensi menyebabkan terjadinya *financial distress*. Likuiditas umumnya dinilai dari kemampuan perusahaan membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki. Hal ini dikarenakan bahwa pada perusahaan sampel, perusahaan memiliki kemampuan mendanai operasional perusahaan dalam



memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek dengan hutang lancar yang dimilikinya. Oleh karena itu perusahaan mengelola hutang lancar dengan aktiva yang dimilikinya dengan baik sehingga tidak terjadi *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka peneliti dapat menarik beberapa kesimpulan antara lain:

1. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
2. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
3. Tidak terdapat cukup bukti bahwa ukuran komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
4. Terdapat cukup bukti bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5. Tidak terdapat cukup bukti bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Banyak informasi mengenai kepemilikan manajerial dan laporan keuangan pada laporan tahunan perusahaan yang tidak lengkap sehingga jumlah sampel semakin sedikit.
2. pengukuran kategori kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak mengalami *financial distress* hanya didasarkan pada satu ukuran indeks saja yaitu *earning per share* negatif, sehingga hasil pengujian yang diharapkan tidak seluruhnya sesuai dengan hipotesis yang diharapkan oleh peneliti.
3. Hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur sehingga tidak ada pembandingan dari jenis sektor lain misalkan perusahaan non manufaktur sehingga benar-benar mewakili emiten di Bursa Efek Indonesia.
4. Struktur Corporate Governance yang dipakai oleh peneliti diambil 3 kategori yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran komisaris independen, yang memunculkan asumsi apakah 3 kategori *corporate governance* bisa mewakili dan menjelaskan asas *corporate governance* ?.

Berdasarkan hasil analisa dan kesimpulan yang telah dijabarkan yang telah diuraikan serta mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, dapat dikemukakan beberapa saran berikut ini:

- a. Menggunakan cara analisis yang berbeda untuk mengukur kondisi *financial distress* perusahaan selain, seperti analisa logit atau altman Z-score.
- b. Memperpanjang periode pengamatan dan menggunakan periode terbaru.
- c. Memperluas jumlah sampel agar tidak terbatas hanya pada sektor manufaktur saja sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi untuk seluruh industri.
- d. Menggunakan variabel *corporate governance* maupun variabel keuangan lainnya untuk membuktikan pengaruh terhadap *financial distress*, seperti: komite audit, ukuran dewan direksi, *leverage*, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Tarmizi dan Arieany W. D. (2012), “*Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress*”, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.1, No.1, 1-15.
- Afriyeni, Endang (2012), “*Model Prediksi Financial Distress Perusahaan*”, *Polibisnis*, Vol. 4 No. 2
- Agusti, C. P. (2013), Skripsi: *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress*, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Almilia Luciana Spica, Kristijadi (2003), “*Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”. *JAAI*, Vol.7, No.2
- Andre, Orina. (2009), “*Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress*”, Skripsi, Padang: Program Studi Akuntansi FE Universitas Negeri Padang.
- Anggarini, T. V. (2010), Skripsi: *Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial Distress*, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Ardiyanto Feri Dwi, Prasetyono (2011), ”*Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*“ *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*. Vol.8 No.1 Maret 2011.
- Atmimi, S. dan Wuryana (2005), “*Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Textile Mill Products dan Apparel And Other Textile Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*” *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Solo.
- Ayungtingtyas (2013), “*Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, dan Agency Cost Terhadap Financial Distress*”, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No.1 Januari 2013.
- Bodroastuti, Tri. (2009), “*The Influence of Corporate Governance Structure to Financial Distress*”, Skripsi, Semarang: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala.
- Brigham, Eugene F and Louis C Gapenski (2003). *Intermediate Financial Management*. Eight Edition. Thomson. South-Western.
- Brigham, Eugene F and Michael C. Ehrhardt (2011). *Financial Management Theory and Practice*. Thirtieth Edition. South-Western.
- Cooper, Donald R., dan Pamela S. Schindler (2014), *Business Research Methods*, Twelfth Edition, New York: McGraw Hill.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989), “*Agency Theory: An Assessment and Review*”, *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1.
- Ellen dan Juniarti (2013) “*Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi* “ *Business Accounting Review*, Vol.1, No.2.
- Fachrudin, Khaira Amalia (2008) “*Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*”, Medan: USU Press.



- FCGI. 2000. Corporate Governance: Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). [On-Line] <http://fcgi.or.id>.
- FCGI. 2002. Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan. Jilid I. Ed 3. Jakarta: FCGI.
- Ghozali, Imam (2013), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*, Edisi 7, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman Lawrence J. and Chad J. Zutter (2015). *Principals of Managerial Finance*. Fourteenth Edition. United States.
- Hanifah Oktita Earning, Agus Purwanto (2013). “Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress”, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.2, No.2, 2013.
- Hendriani, Nidia Galuh. (2011), “Pengaruh Penerapan Corporate Governance Untuk Menghindari Financial Distress Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Sumber Pendanaan”, Skripsi, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Herawati, Vinola (2008), *Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi XI, IAI.
- Hidayat, Muhammad Arif. (2013), “Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, Skripsi, Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (2014), *Standar Akuntansi Indonesia*, Per Efektif 1 Januari 2015, Jakarta: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- I Nyoman Tjager, et al. (2003), “Corporate Governance Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia”, Jakarta : PT. Prehalindo.
- Jaman (2008), “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan” Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling (1976), “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3:305-360.
- Kahatu, Thomas, (2006), “Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, VOL.8, No. 1.
- Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance*.
- Liputan 6 (2013), *Batavia Bangkrut Karena Pengusaha Yang Urus Manajemen Tak Handal*, diakses 10 April 2016, <http://suarapengusaha.com/2013/02/08/batavia-bangkrut-karena-pengusaha-yang-urus-manajemen-tak-handal/>
- Lizal, Lubomir (2002), “Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case”, Working Paper, No. 451.
- Maria Yuniar (2013) “Ini Penyebab Batavia Air Dinyatakan Pailit”, diakses 31 Agustus 2016, <http://m.tempo.co/read/news/2013/01/30/090458040/Ini-Penyebab-Batavia-Air-Dinyatakan-Pailit>

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Mas'ud Imam dan Reva Maymi Srengga (2012), "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEF", Jurnal Akuntansi Universitas Jember.

Nasution Marihot, Doddy Setiawan (2007). "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia". Simposium Nasional Akuntansi X.

Putri Ni Wayan Krisnayanti Arwinda dan Ni Kt. Lely A. Merkusiwati (2014), "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan ukuran Perusahaan Pada Financial Distress", E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.7 No.1, 93-106.

Platt Harlan D., Platt Marjorie B., (2002). "Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias". Journal of Economics and Finance. Vol. 26 No.2, 2002. Pages 184-197.

Syaifuldin, Mochamad Naufal (2012), "Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas Pada Perusahaan Industri Keuangan Bank Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012" Universitas Negeri Surabaya

Tejajakusuma, Vania (2009), Skripsi: Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, IBII.

Triwahyuningtyas, M. dan Harjum M. (2012), "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress", Diponegoro Journal of Management, Vol.1, No.1.

Utami, W. S. (2013), Skripsi: Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Terjadinya Corporate Failure pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan (2009), "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif", Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11, No.2, Agustus 2009.

Wardhani, R. (2006), "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)", Simposium Nasional Akuntansi IX, (hal. 25-50), Padang.

Wardhani, R. (2007). "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan", Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol.4, No.1 (hal.95-114).

www.idx.co.id