

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TERJADINYA
FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

(SKRIPSI)

**Oleh
JULIUS IMMANUEL SARAGIH**



**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN AKUNTANSI
2017**

ABSTRACT

ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING THE FINANCIAL DISTRESS ON THE MANUFACTURING COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

by

Julius Immanuel Saragih

This study aims to determine the influence of institutional ownership, managerial ownership, independent commissioner, firm size, liquidity ratio, leverage ratio, and firm size to financial distress. Tests conducted on manufacturing companies listed on the BEI with purposive sampling method. The research period is 5 years (2012-2016). The research was done by using quantitative approach of multivariate analysis by using logistic regression (logistic-regresion). The results showed that the variable size of directors, liquidity, leverage, and firm size affect the occurrence of financial distress conditions. While the variables of institutional ownership, managerial ownership, and independent commissioner do not affect the occurrence of financial distress condition.

Keyword: Financial Distress, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Independent Commissioner, Variable Size Of Directors, Liquidity, Leverage, Firm size

ABSTRAK

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh
Julius Immanuel Saragih

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, ukuran perusahaan, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Pengujian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan metode *purposive sampling*. Periode penelitian sebanyak 5 tahun (2012-2016). Penelitian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif menggunakan analisis multivariate dengan menggunakan regresi logistik (*logistic-regresion*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran direksi, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*.

Kata kunci: *Financial Distress*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manjerial, Komisaris Independen, Jumlah Dewan Direksi, Rasio likuiditas, Rasio *leverage*, Ukuran Perusahaan.

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TERJADINYA
FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh
Julius Immanuel Saragih
NPM 1511031171

Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

SARJANA EKONOMI

Pada
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN AKUNTANSI
2017

Judul Skripsi

**: ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TERJADINYA
FINANCIAL DISTRESS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Nama Mahasiswa

: Julius Immanuel Saragih

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1511031171

Program Studi

: Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Klagus Andi, S.E., M.Si., Akt. CA
NIP 19580919 199501 1 001

Ade Widiyanti, S.E., M.Ak., Akt.
NIP 19740826 200812 2 002

MENGETAHUI

2. Ketua Jurusan Akuntansi

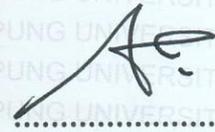
Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

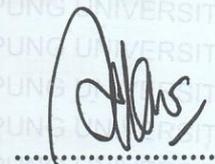
Ketua

: Klagus Andi, S.E., M.Si., Akt. CA



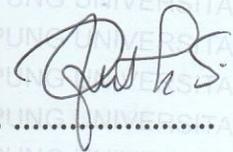
Sekretaris

: Ade Widiyanti, S.E., M.Ak., Akt.



Penguji Utama

: Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 29 September 2017

LEMBAR PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa:

1. Skripsi dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Terjadinya *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**” adalah hasil karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut **plagiarisme**.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan saya ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 29 September 2017

Penulis



Julius Immanuel Saragih

RIWAYAT HIDUP

Penulis lahir pada tanggal 28 Juli 1990 di Kota Pematang Siantar sebagai anak kedua dari dua bersaudara dari pasangan Wilson Saragih dan Kasihani Sinaga. Penulis menempuh pendidikan dasar formal di SD Swasta Sultan Agung Pematang Siantar dan lulus tahun 2003, selanjutnya di SMP Swasta Bintang Timur Pematang Siantar dan lulus tahun 2005 serta di SMA Swasta Budi Mulia Pematang Siantar dan lulus tahun 2008. Selanjutnya, penulis melanjutkan pendidikan pada Program Diploma III (D-III) Sekolah Tinggi Akuntansi Negara (STAN) Jakarta pada tahun 2008 dan menyelesaikan pendidikan pada tahun 2011. Pada tahun 2012, penulis mulai bekerja di Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP), kemudian pada tahun 2013 diangkat sebagai pejabat fungsional auditor dan ditugaskan di Perwakilan BPKP Provinsi Bengkulu hingga tahun 2015.

Pada tahun 2015, penulis menerima beasiswa program *State Accountability Revitalization* (STAR) BPKP di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung untuk pendidikan Program Strata 1 (S-1) Jurusan Akuntansi. Pada tahun 2017, penulis menyelesaikan skripsi sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Lampung.

SANWACANA

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan anugerah dan rahmat-Nya kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Terjadinya *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada Program Studi S1 Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, antara lain:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Akuntansi sekaligus Dosen Penguji Utama atas masukan, arahan, dan nasihat yang telah diberikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi atas bimbingan, nasihat, dukungan, pelajaran, pengalaman, serta pembelajaran diri yang telah diberikan.
4. Bapak Kiagus Andi, S.E., M.Si., Akt., CA selaku dosen Pembimbing Utama atas kesediaannya untuk meluangkan waktu, memberikan bimbingan, nasihat, dukungan, pengalaman, serta pembelajaran diri selama proses penyelesaian skripsi ini.

5. Ibu Ade Widiyanti, S.E., M.Ak., Akt., selaku Dosen Pembimbing Pendamping atas kesediaannya untuk meluangkan waktu, memberikan bimbingan, nasihat, dukungan, pengalaman, serta pembelajaran diri selama proses penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak Lego Waspodo, S.E., M.Si., Akt., selaku Pembimbing Akademik selama menjalani perkuliahan di Universitas Lampung.
7. Seluruh Dosen dan Karyawan di Jurusan Akuntansi atas semua bimbingan, pengajaran, pelayanan dan bantuan yang telah diberikan selama ini.
8. Kedua orang tuaku, Wilson Saragih dan Kasiani Sinaga yang selalu memberikan dukungan dan doa dalam menyelesaikan kuliah dan skripsi ini.
9. Saudaraku Mardin William Andreas Saragih yang selalu memberikan dukungan dan doa selama ini.
10. Seluruh teman-teman seperjuangan, STAR BPKP *batch 2* angkatan 2015, atas kebersamaan, bantuan dan dukungan selama ini.
11. Terima kasih untuk semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Demikianlah, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan pengetahuan baru bagi setiap orang yang membacanya.

Bandar Lampung, 29 September 2017
Penulis,

Julius Immanuel Saragih

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
LEMBAR PERNYATAAN	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
SANWACANA	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Teori Keagenan	13
2.1.2 <i>Financial Distress</i>	15
2.1.2.1 Pengertian <i>Financial Distress</i>	15
2.1.2.2 Dampak <i>Financial Distress</i>	15
2.1.2.3 Faktor Penyebab <i>Financial Distress</i>	17
2.1.3 Struktur Tata Kelola Perusahaan Yang Baik	17
2.1.3.1 Kepemilikan Institusional	21
2.1.3.2 Kepemilikan Manajerial	22
2.1.3.3 Komisaris Independen	23
2.1.3.4 Ukuran Dewan Direksi	26

2.1.4 Analisis Laporan Keuangan	27
2.1.4.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan	28
2.1.4.2 Teknik Analisis Laporan Keuangan	28
2.1.5 Ukuran Perusahaan	31
2.2 PenelitianTerdahulu	31
2.3 Kerangka Pemikiran	33
2.4 Pengembangan Hipotesis	35

III. METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	45
3.1.1 Variabel Dependen.....	45
3.1.2 Variabel Independen	46
3.1.1.1 Kepemilikan Institusional	46
3.1.1.2 Kepemilikan Manajerial.....	46
3.1.1.3 Proporsi Komisaris Independen	47
3.1.1.4 Jumlah Dewan Direksi	47
3.1.1.5 Likuiditas	47
3.1.1.6 <i>Leverage</i>	48
3.1.1.7 Ukuran Perusahaan.....	48
3.2 Populasi dan Sampel.....	48
3.3 Jenis dan Sumber Data	49
3.4 Metode Pengumpulan Data	50
3.5 Metode Analisis	50
3.5.1 Statistik Desriptif	50
3.5.2 Analisis Statistik Inferensial.....	50
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	51
3.5.3.1 Uji Multikolinearitas	51
3.5.4 Pengujian Hipotesis	52

IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1	Hasil Analisis Data	55
4.1.1	Analisis Statistik Deskriptif	55
4.2	Uji Multikolinearitas.....	55
4.3	Regresi Logistik.....	56
4.3.1	Menilai Kesesuaian Model Regresi	56
4.3.2	Uji Kelayakan Seluruh Model	57
4.3.3	Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi	59
4.4	Pembahasan	60
V.	SIMPULAN DAN SARAN	
5.1	Simpulan.....	68
5.2	Keterbatasan	68
5.3	Saran	69
	DAFTAR PUSTAKA	70
	GAMBAR	34
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	32
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas	56
Tabel 4.3 Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i>	56
Tabel 4.4 Tabel <i>Iteration History</i> Awal.....	57
Tabel 4.5 Tabel <i>Iteration History</i> Akhir	58
Tabel 4.6 <i>Omnibus Test Of Model Coefficient</i>	58
Tabel 4.7 Model Summary.....	58
Tabel 4.8 <i>Classification Table</i>	59
Tabel 4.9 Tabel Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi	60
Tabel 4.10 Ringkasan Simpulan Penelitian	60

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Ditengah persaingan global yang ketat, sistem tata kelola perusahaan yang buruk dan situasi perekonomian yang kurang stabil dapat memicu berbagai permasalahan keuangan perusahaan. Long dan Evenhouse (1989) dalam Emrinaldi (2007) menemukan bahwa faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian, yaitu kondisi ekonomi secara makro, kebijakan industri dan finansial, serta perilaku debitor dan kreditor.

Semua perusahaan tentu saja berusaha untuk menghindari permasalahan keuangan sedapat mungkin, sebab akhir dari permasalahan keuangan perusahaan yang tidak kunjung teratasi adalah kepailitan. Kepailitan sendiri di Indonesia diatur dalam UU. No.1 tahun 1998 tentang Kepailitan, yang menyebutkan:

- a. Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak dapat membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan lima orang atau lebih krediturnya.

- b. Permohonan sebagaimana disebut dalam butir diatas, dapat juga diajukan oleh kejaksaan untuk kepentingan umum.

Kebangkrutan suatu perusahaan, terutama perusahaan besar akan membawa dampak negatif bagi manajemen, kreditor, investor, maupun pemerintah. Sebelum sampai kepada kepailitan, dikenal adanya *financial distress*. *Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Menurut Emrinaldi (2007), *financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dimulai dari kesulitan likuiditas sebagai indikasi kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai pada pernyataan kebangkrutan yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat.

Financial distress adalah ancaman bagi seluruh perusahaan, baik perusahaan kecil maupun perusahaan yang besar. Permasalahan tersebut membuat para manajer harus berpikir keras mengenai strategi untuk mengantisipasi kondisi-kondisi yang menyebabkan terjadinya permasalahan keuangan yang mungkin menyerang perusahaan.

Penelitian untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* telah banyak dilakukan. Penelitian mengenai *financial distress* dapat menggunakan berbagai macam cara untuk mengkategorikan apakah perusahaan tersebut dikategorikan mengalami *financial distress* atau tidak. Elloumi dan Gueyie (2001) mengkategorikan perusahaan mengalami *financial distress* jika perusahaan mempunyai *Earning per Share* (EPS) negatif. Wardhani (2006) menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR).

Almilia dan Kristijadi (2003) dengan indikasi beberapa tahun mengalami laba bersih operasi negatif dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden. Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.

Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Menurut Porter (1991), alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan seperti strategi penerapan sistem tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan. Tata kelola perusahaan diperlukan untuk memastikan arah strategi dan pengelolaan perusahaan tidak melenceng dari rencana yang ada dan juga untuk mengurangi adanya praktik kecurangan dari lingkungan intern perusahaan. Dengan demikian, sistem tata kelola perusahaan sangat menentukan tercapainya tujuan perusahaan, sebab tata kelola perusahaan ini yang menentukan arah jalannya perusahaan, kebijakan, pengembangan, maupun rencana-rencana di masa depan.

Tata kelola perusahaan terdiri dari beberapa elemen-elemen pembentuk di dalamnya. Seperti dalam penelitian Emrinaldi (2007), elemen-elemen pembentuk tata kelola perusahaan terdiri dari struktur kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, ukuran dewan independen, dan jumlah komite audit. Namun hal tersebut berbeda dengan penelitian dari Li dkk. (2008), yang menyatakan bahwa elemen-elemen tata kelola perusahaan yang digunakan adalah kepemilikan terpusat, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan jumlah direktur independen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga berhasil menjadi mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan pemegang saham. Penelitian Emrinaldi (2007) membuktikan adanya keterkaitan antara kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* yang berbanding terbalik. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Wardhani (2006), Li dkk. (2008), dan Kurniasih (2009), menurut mereka kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak dapat menyelamatkan perusahaan dari terjadinya *financial distress*.

Struktur tata kelola perusahaan berikutnya adalah kepemilikan institusional. kepemilikan institusional merupakan kepemilikan perusahaan oleh sebuah institusi/perusahaan lain yang berada di dalam maupun di luar negeri. Januarti (2008), Li dkk. (2008), dan Emrinaldi (2007) berhasil membuktikan adanya hubungan negatif yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan kejadian *financial distress*. Beda halnya dengan penelitian Wardhani (2006) dan Bodroastuti (2009) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Struktur tata kelola perusahaan lainnya adalah keberadaan komisaris independen, dan dewan direksi. Penelitian Emrinaldi (2007), Li dkk. (2008), dan Bodroastuti (2009) menemukan bukti bahwa adanya komisaris independen yang semakin besar jumlahnya dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Namun, penelitian Wardhani (2006) tidak menemukan bukti bahwa komisaris independen dapat menghindarkan perusahaan dari ancaman *financial distress*.

Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa jumlah dewan direksi yang semakin besar dapat membantu perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategik, sehingga potensi salah urus yang dapat meminimalkan *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Wardhani (2006) yang menemukan bukti empiris bahwa jumlah anggota dewan direksi yang besar belum tentu dapat membantu perusahaan menghindari kejadian kesulitan keuangan.

Selain itu, penelitian untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Beberapa diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008). Penelitian dilakukan pada perusahaan industri yang tercatat di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2006, fokus penelitiannya adalah untuk menguji daya klasifikasi rasio keuangan baik yang berasal dari laporan laba rugi, neraca ataupun laporan arus kas manakah yang memiliki daya prediksi tinggi untuk memprediksi kondisi *financial distress* dengan teknik analisis *binary logit*.

Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Gamayuni (2006), penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2000-2005. Penggunaan rasio keuangan dilakukan karena rasio keuangan terbukti berperan penting dalam evaluasi kinerja keuangan dan dapat digunakan untuk memprediksi kelangsungan usaha baik yang sehat maupun yang tidak sehat.

Penelitian tersebut umumnya menggunakan model murni, yaitu model yang menggunakan indikator keuangan. Indikator ini diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah

satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat.

Tujuan pokok analisis keuangan adalah memprediksi kinerja perusahaan pada periode-periode yang akan datang. Walaupun laporan keuangan ini historis sifatnya, namun laporan ini biasanya memberikan indikator-indikator bagaimana sebuah perusahaan kemungkinan berkiprah dalam periode-periode berikutnya. Indikator-indikator ini mungkin saja tidak langsung terbukti, dan pemakai yang berkepentingan perlu menganalisis laporan secara cermat guna memperoleh informasi tertentu yang sesuai dengan tujuan-tujuan mereka. Analisis laporan keuangan inilah yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* adalah rasio likuiditas. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang biasa dipakai dalam berbagai penelitian adalah rasio lancar. Rasio lancar merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio ini sering pula disebut rasio modal kerja karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar.

Kreditor jangka pendek sangat peduli dengan rasio lancar ini karena konversi persediaan dan piutang dagang menjadi kas merupakan sumber pokok, darinya perusahaan dapat mendulang kas untuk membayar kreditor jangka pendek. Dari sudut

pandang kreditor jangka pendek, semakin tinggi rasio lancar perusahaan maka semakin besar pula perlindungannya (Gamayuni, 2006).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil berbeda diperoleh pada penelitian yang dilakukan oleh Iramani (2007) yang menyatakan bahwa *short term liquidity ratio* yang salah satunya adalah *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan sebagai prediktor terjadinya *financial distress*. Jiming dan Wei Wei pada penelitiannya di China (2011), menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Sedangkan Widarjo dan Setiawan (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Selain rasio likuiditas, rasio *leverage* juga dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. *Leverage* sering diartikan sebagai pendongkrak kinerja perusahaan dan identik dengan utang. *Lverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Widarjo dkk. 2009). Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah rasio utang yaitu total utang dibagi dengan total aktiva. Semakin rendah rasio utang, semakin baik kondisi perusahaan.

Sebab, artinya hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Untuk calon kreditur atau pemberi pinjaman, informasi rasio utang ini juga penting karena melalui rasio utang, kreditur dapat mengukur seberapa tinggi risiko utang yang diberikan kepada suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) pada 100 perusahaan manufaktur di China menunjukkan bahwa *leverage (debt asset ratio)* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Ini berarti semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian Ong dkk. (2011) di Malaysia yang juga menyatakan bahwa *leverage (total liabilities to total assets)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Namun terjadi perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *total liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil serupa juga terdapat pada penelitian Widarjo et al., (2009) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *total liabilities to total assets* terhadap kondisi *financial distress*.

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari total aset perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tentunya makin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih stabil keadaanya, dalam artian lebih kuat dalam menghadapi ancaman *financial distress* jika perusahaan tersebut memiliki jumlah aset

yang besar. Namun ukuran tersebut tidak selalu menjadi jaminan bagi sebuah perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Wardhani (2006) telah membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Financial distress dapat dijadikan sinyal atau tanda bahwa perusahaan sedang terancam kebangkrutan, oleh sebab itu, model sistem peringatan untuk mengantisipasi adanya *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi perusahaan.

Penelitian terkait *financial distress* masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga menimbulkan ketidakjelasan hasil penelitian. Oleh sebab itu, masih sangat memungkinkan kembali untuk meneliti mengenai *financial distress* agar diperoleh kejelasan dari hasil penelitian faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel dari penelitian Li dkk. (2008), yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas. Sementara itu, perbedaannya adalah adanya penambahan variabel yaitu proporsi komisaris independen sebagai komponen tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan. Penelitian ini tidak memasukan variabel komite audit dalam komponen tata kelola perusahaan karena keberadaanya dalam perusahaan saat ini sudah diwajibkan untuk setiap perusahaan, sehingga tidak dapat dijadikan ukuran yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian ini

menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Atas dasar uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* dengan judul: **"ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA"**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur tata kelola perusahaan yang baik (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, dan proporsi komisaris independen) berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?
2. Apakah rasio keuangan perusahaan (likuiditas dan *leverage*) berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Dalam penelitian ini, tujuan yang ingin dicapai oleh penulis antara lain:

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh kepemilikan institusional perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*;
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*;
3. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh proporsi komisaris independen perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*;
4. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh jumlah dewan direktur perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*;
5. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*;
6. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *leverage* perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*;
7. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan literatur untuk sumber referensi pada penelitian selanjutnya, sehingga dapat menambah pengetahuan

pembaca mengenai *financial distress* pada perusahaan dan apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi manajemen perusahaan mengenai *financial distress* sehingga manajemen dapat mengetahui faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* dan dapat menghindarkan perusahaan yang ia kelola dari kejadian *financial distress*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih prinsipal yang melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Prinsipal maupun agen adalah dua atau lebih yang bekerja sama demi pengelolaan perusahaan, dimana keduanya memiliki motivasi sendiri untuk menjalankan tugasnya masing-masing.

Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut merupakan salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik keagenan. Konflik keagenan yang timbul antara berbagai pihak yang memiliki beragam kepentingan dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan didalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi shareholders.

Masalah keagenan sendiri dapat terjadi karena adanya perbedaan informasi antara pemilik dan agen. Menurut Hendriksen dkk. (1992) perbedaan informasi

terjadi ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak antara prinsipal dan agen.

Scott (1997) berasumsi adanya sistem kontrak kerja dalam perusahaan yang jelas, kemungkinan menjadi salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang dapat menekan perbedaan kepentingan prinsipal dan agen dalam perusahaan. Hal ini berarti konflik keagenan akan dapat diminimalisasi dengan adanya kontrak kerja diawal masa kerja sama antara prinsipal dan agen yang berisi mengenai proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dari prinsipal maupun agen dengan memperhitungkan keadilan dan kemanfaatan pembagian kewenangannya.

Salah satu usaha yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan adalah penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan dan diharapkan dapat meminimalkan masalah agensi antara prinsipal dan agen dengan memberikan keyakinan terhadap pihak prinsipal atas kinerja agen (Setiawan 2011). Oleh karena itu, perusahaan berusaha menghilangkan konflik keagenan tersebut dengan cara menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Hal ini diperkuat dengan argumen dari Jensen dan Meckling (1976) bahwa komponen tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi konflik keagenan, salah satunya komponen tata kelola perusahaan yang baik adalah kepemilikan manajerial yang menurut mereka semakin besar jumlahnya, maka masalah keagenan dapat dihindari.

2.1.2 *Financial distress*

2.1.2.1 Pengertian *Financial distress*

Financial distress adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Emrinaldi (2007) menyatakan kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor. Namun, menurut Whitaker (1999), *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Intinya, *financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat diakibatkan oleh bermacam-macam akibat.

2.1.2.2 Dampak *Financial distress*

Salah satu dampak *financial distress* adalah dapat membawa perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajiban yang ditanggung. Menurut Anggarini (2010), perusahaan yang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) akan menghadapi kondisi :

1. Tidak mampu memenuhi jadwal atau kegagalan pembayaran kembali hutang yang sudah jatuh tempo kepada kreditor.
2. Perusahaan dalam kondisi tidak *solvable*.

Menurut Gitman (2002) ada tiga hal yang paling terlihat ketika perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu :

1. Kegagalan bisnis, dapat diartikan sebagai :
 - a. Keadaan dimana *realized rate of retrun* dari modal yang diinvestasikan secara signifikan terus menerus lebih kecil dari rasio pengembalian pada investasi sejenis.
 - b. Suatu keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi biaya perusahaan.
 - c. Perusahaan diklasifikasikan kepada *failure*, perusahaan mengalami kerugian operasional selama beberapa tahun atau memiliki *return* yang lebih kecil dari pada biaya modal.
2. Kinerja yang buruk, dapat diartikan sebagai:
 - a. Kinerja yang buruk secara teknik, timbul apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya pada saat jatuh tempo.
 - b. Kinerja akuntansi yang buruk, perusahaan memiliki *negative networth*, secara akuntansi memiliki kinerja buruk, hal ini terjadi apabila nilai buku dari kewajiban perusahaan melebihi nilai buku dari total harta perusahaan tersebut.
3. Kesulitan keuangan yang mengakibatkan perusahaan memiliki nilai pasiva perusahaan lebih besar dari nilai wajar harta perusahaan.

Dari tiga macam kategori *financial distress* di atas, penelitian ini menggunakan poin pertama untuk mengkategorikan perusahaan yang dianggap mengalami *financial distress*, yaitu ketika perusahaan mengalami kegagalan bisnis yang terlihat dari pendapatan perusahaan yang tidak dapat menutupi biaya perusahaan yang timbul. Berarti jika terjadi hal demikian, perusahaan sedang mengalami

kerugian, yang berimbas pada kewajiban perusahaan untuk menutupi kekurangan biaya yang terjadi dengan sumber-sumber pendanaan yang lain.

2.1.2.3 Faktor Penyebab *Financial distress*

Financial distress dapat timbul karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan sendiri maupun dari luar perusahaan (Aswath 2001) menyatakan, faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro, faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut antara lain kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun

Sedangkan faktor eksternal perusahaan yang menyebabkan *financial distress* menurut Aswath (2001) berupa hal yang lebih bersifat makro, dan cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang di tanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat yang dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meingkat, menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat.

2.1.3 Struktur Tata kelola Perusahaan Yang Baik

Tata kelola perusahaan yang baik mempunyai banyak definisi yang dinyatakan oleh berbagai organisasi maupun pendapat seseorang. Berikut ini dituliskan berbagai definisi tata kelola perusahaan yang baik dari sumber-sumber yang berbeda :

1. Tata kelola perusahaan yang baik menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) 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.

2. Setiawan (2011) mendefinisikan tata kelola perusahaan yang baik sebagai konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat meminimalkan masalah agensi antara prinsipal dan agen dengan memberikan keyakinan terhadap pihak principal terhadap kinerja manajemen. Tata kelola perusahaan berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan.
3. Menurut Walsh dan Seward (1990) tata kelola perusahaan adalah sebuah aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Lebih lanjut, walsh dan steward (1990) membagi mekanisme tata kelola perusahaan menjadi mekanisme pengendalian internal dan mekanisme pengendalian eksternal. Mekanisme pengendalian internal didasarkan pada pengendalian oleh pasar dapat digunakan untuk membantu menselaraskan kepentingan manajer dengan shareholder.
4. *Center for European Policy Studies* (1999) mendefinisikan tata kelola perusahaan yang baik sebagai seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak, proses, serta pengendalian, baik yang ada di dalam maupun di luar manajemen perusahaan.

Keseluruhan pengertian tata kelola perusahaan yang baik di atas memiliki inti yang sama, yaitu sebagai konsep yang dapat memberikan manfaat positif bagi perusahaan, yaitu berupa arahan pada 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 mendasarkan pada kerangka peraturan.

Penerapan tata kelola perusahaan harus didasarkan pada prinsip-prinsip tertentu agar pelaksanaannya sesuai dengan aturan dan rencana yang telah ditetapkan. Prinsip-prinsip dasar dari tata kelola perusahaan yang baik dalam Pedoman Umum tata kelola perusahaan yang baik Indonesia adalah :

1. Keterbukaan informasi, yaitu perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
2. Akuntabilitas, yaitu perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.
3. Pertanggungjawaban, yaitu perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang.
4. Kemandirian, yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional secara independen tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak

manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. Kesetaraan dan kewajaran, yaitu dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Penggunaan prinsip perlu mendapatkan sokongan dari personel perusahaan untuk mengoptimalkan pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik. Hal ini diperjelas dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00001/BEI/01-2014 Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat, perusahaan yang menyelenggarakan pengelolaan yang baik wajib memiliki :

1. Komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan Pemegang Saham Pengendali dengan ketentuan jumlah Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh komisaris.
2. Komite Audit.
3. Sekretaris perusahaan.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat didorong dari dua sisi, yaitu etika dan peraturan. Dorongan dari etika datang dari kesadaran individu-individu pelaku bisnis untuk menjalankan praktik bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup perusahaan, kepentingan *stakeholders*, dan menghindari cara-cara menciptakan keuntungan sesaat. Di sisi lain, dorongan dari peraturan “memaksa” perusahaan untuk patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kedua

pendekatan ini memiliki kekuatan dan kelemahannya masing-masing dan seyogyanya saling melengkapi untuk menciptakan lingkungan bisnis yang sehat. Untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh positif atas dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik, maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan elemen-elemen dari tata kelola perusahaan yang baik. Elemen-elemen yang digunakan dalam pengukuran struktur tata kelola perusahaan adalah:

1. Kepemilikan institusional
2. Kepemilikan manajerial
3. Keberadaan Komisaris independen dalam perusahaan
4. Jumlah Dewan Direksi dalam perusahaan

Pemilihan elemen-elemen tata kelola perusahaan yang baik sebagai variabel independen dikarenakan elemen-elemen tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang besar terhadap kondisi perusahaan. Sebagaimana kita ketahui komisaris berfungsi sebagai pengawas jalanya pengelolaan perusahaan yang dijalankan oleh direksi perusahaan, sementara pemilik berfungsi memberikan arahan strategi pada pengelola perusahaan dalam hal ini dikoordinatori oleh direksi perusahaan tersebut.

2.1.3.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dari perusahaan lain. Kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor.

Kepemilikan institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986). Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan.

2.1.3.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Terkadang saham perusahaan dimiliki oleh direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau bahkan karyawan perusahaan tersebut. Akan tetapi, kepemilikan oleh komisaris perusahaan tidak dimasukkan sebagai kriteria kepemilikan manajerial dalam penelitian ini, karena komisaris bukan sebagai organ pengelola perusahaan, tetapi komisaris bertugas untuk mengawasi pengelolaan yang dilakukan manajemen perusahaan yang dipimpin oleh direksi perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Sehingga manajer pemilik saham tersebut akan mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya.

Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif sebagai salah satu sarana monitoring yang dapat membawa pada kualitas pelaporan yang lebih baik (Setiawan, 2011). Hal ini dikarenakan pemilik yang biasanya bertindak sebagai pengawas pengelolaan perusahaan ikut terjun dalam

kegiatan pengelolaan hingga proses pembuatan laporan keuangan. Sehingga, kepemilikan manajerial dapat meningkatkan keefektifan kerja manajemen sekaligus mengurangi kecurangan kerja dari manajemen perusahaan yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Oleh karena itu, dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan semakin menambah usaha manajemen untuk membawa perusahaan ke arah yang lebih baik yang lebih menguntungkan bagi pemilik, dimana manajemen tersebut merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan.

Pernyataan tersebut didukung oleh pendapat Dempsey dkk. (1993) yang menyatakan masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insider ownership*. *Insider ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil karena mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena manajer juga ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan, demikian juga sebaliknya. Dengan demikian kepemilikan saham oleh insider merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

2.1.3.3 Komisaris Independen

Dewan Komisaris merupakan dewan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Sesuai dengan Pedoman Umum Tata kelola Perusahaan Yang

Baik Indonesia, pelaksanaan tugas dewan komisaris perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut :

1. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.
3. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris tidak terafiliasi (komisaris independen) dan komisaris yang terafiliasi. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Mantan anggota direksi dan dewan Komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan, untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi.

Pedoman Umum Tata kelola Perusahaan Yang Baik Indonesia memberikan aturan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundangundangan dan salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan. Keberadaan komisaris independen diperlukan dalam perusahaan untuk menengahi atau mengurangi dampak yang ditimbulkan akibat benturan berbagai kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik

(pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat di dalam pembiayaan usahanya.

Sesuai dengan ketentuan di Pasar Modal dalam Surat Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : KEP-305/BEJ/07-2004 tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa poin C yang mengatur hal-hal mengenai komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan, menjelaskan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik, perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proposional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Kriteria komisaris independen yang telah diatur dalam peraturan BEI, KEP-00001/BEI/01-2014 adalah :

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali perusahaan tercatat yang bersangkutan;
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan;
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan;
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;

5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Terdapat tiga elemen penting yang akan mempengaruhi tingkat efektivitas dewan komisaris, yaitu independensi, kompetensi, dan komitmen. Independensi diharapkan timbul dengan keberadaan komisaris independen. Kompetensi tercipta dengan adanya komite-komite yang dibentuk dewan komisaris, terutama komite audit. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih obyektif, independen, juga untuk menjaga *fairness* serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholder* lainnya.

2.1.3.4 Ukuran Dewan Direksi

Direksi bertugas dan bertanggungjawab dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas oleh masing-masing anggota direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama. Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut sesuai dengan Pedoman Umum Tata kelola Perusahaan Yang Baik Indonesia :

1. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.

3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan.
4. Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Struktur dewan direksi pada suatu perusahaan akan mempengaruhi kualitas keputusan dan pemilihan strategi yang dijalankan, yang secara tidak langsung juga akan mempengaruhi jumlah pendapatan yang diperkirakan akan diterima perusahaan. Pengaruh ini terjadi karena peranan yang sangat penting yang ditanggung oleh dewan direksi dimana dewan harus benar-benar dapat mempertimbangkan untung dan rugi dari pemilihan keputusan dengan melihat arahan dari pemilik modal.

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang.

2.1.4 Analisis Laporan Keuangan

Informasi dalam laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang penting bagi para pengguna laporan keuangan dalam pengambilan suatu keputusan ekonomi. Namun di lain sisi ditemukan bahwa ternyata laporan keuangan masih memiliki keterbatasan dalam informasi yang disajikan di dalamnya. Dengan melakukan analisis lebih lanjut terhadap laporan keuangan melalui proses perbandingan, evaluasi dan analisis tren akan diperoleh prediksi tentang apa yang mungkin terjadi di masa yang akan datang. Disinilah salah satu arti penting dari analisis laporan keuangan.

2.1.4.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan melibatkan penggunaan laporan keuangan, terutama neraca dan laporan laba rugi karena laporan keuangan menyajikan informasi mengenai suatu perusahaan. Informasi kinerja terutama disediakan dalam laporan laba rugi. Analisis laporan keuangan adalah aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis (Wild, 2005:3).

Neraca merupakan suatu daftar aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik pada tanggal tertentu, biasanya pada akhir tahun. Laporan laba rugi merupakan suatu ikhtisar pendapatan dan beban selama periode waktu tertentu, misalnya setahun. Wild dkk. (2005:16) mengatakan bahwa analisis keuangan merupakan penggunaan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan kinerja keuangan perusahaan, dan untuk menilai kinerja keuangan di masa depan.

2.1.4.2 Teknik Analisis Laporan Keuangan

Terdapat tiga metode analisis pada pelaksanaan laporan keuangan, sebagai berikut :

1. Analisis Horizontal

Analisis horizontal merupakan analisis persentase kenaikan atau penurunan dari pos-pos yang sama dalam laporan keuangan komparatif. Analisis ini dilakukan dengan cara membandingkan suatu pos laporan keuangan dengan pos yang sama dari laporan keuangan tahun sebelumnya.

2. Analisis Vertikal

Analisis vertikal ini dilakukan dengan membandingkan pos-pos dalam laporan keuangan dengan pos lainnya dari laporan keuangan tersebut. Untuk pos neraca digunakan total aktiva atau total kewajiban, dan ekuitas sebagai angka perbandingannya. Sedangkan untuk pos-pos laporan laba rugi digunakan sebagai angka dasar yaitu penjualan bersih.

3. Analisis Rasio

Analisis laporan keuangan dengan menggunakan metode analisis rasio, dibagi atas empat kategori, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas atau *leverage*, rasio profitabilitas. Pada umumnya analisis laporan keuangan bertujuan untuk mengetahui tingkat profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan aktivitas perusahaan. Penggolongan rasio keuangan berdasarkan tujuannya adalah :

a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah ukuran kinerja perusahaan dengan mengukur tingkat efektivitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan yang diambil manajemen perusahaan, seperti profit margin, return on investment (ROI), *return on total assets* (ROA), *return on equity* (ROE).

b. Rasio Aktivitas / perputaran

Rasio aktifitas adalah ukuran kinerja perusahaan dengan mengukur tingkat efektivitas pemanfaatan sumberdaya perusahaan. Rasio ini membandingkan tingkat penjualan dengan investasi dalam berbagai rekening aktiva seperti perputaran

persediaan, perputaran piutang dan perputaran aktiva tetap, serta perputaran total aktiva.

c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah ukuran penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas rendah mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil pada saat perekonomian sedang menurun, tetapi memiliki tingkat return yang rendah pada saat perekonomian tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio solvabilitas tinggi menghadapi risiko kerugian yang besar tetapi kesempatan mendapat keuntungan juga tinggi. Oleh karena itu, kesimpulannya adalah bagaimana menyeimbangkan pengembalian yang diharapkan tinggi dengan meningkatnya risiko. Kemungkinan kegagalan perusahaan akan semakin besar jika nilai rasio *leverage* perusahaan juga besar. Penelitian yang dilakukan oleh Almila dan Kristadji (2003) menemukan bahwa rasio *leverage* dominan dalam mempengaruhi *financial distress*.

d. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah ukuran penilaian kinerja keuangan perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti membayar gaji, membayar biaya operasional, membayar hutang jangka pendek, membayar bahan baku dan lain sebagainya yang membutuhkan pembayaran segera atau telah jatuh tempo.

Rasio likuiditas ini terbagi dalam dua bentuk rasio yang sangat umum digunakan, yaitu rasio lancar yang menghitung berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki, dan rasio sangat lancar

yang menghitung berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang lebih likuid.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain : total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Namun, pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan sedang, dan perusahaan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dkk., 2005).

Januarti (2008) menambahkan, perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Akan tetapi, semakin besar suatu entitas semakin banyak juga ancaman masalah yang menghadang. Masalah pada perusahaan besar yang sering terjadi adalah masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit dimonitor) sehingga membutuhkan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil dapat memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan tentunya membutuhkan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik juga.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini terangkum dalam tabel 2.1

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Struktur <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial distress</i>	Tri Bodroastuti (2009)	Jumlah Dewan Direksi, Jumlah Dewan Komisaris, Kepemilikan Publik, Jumlah Direksi Keluar, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Direksi dan Komisaris	Variabel jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris signifikan mempengaruhi <i>financial distress</i> , variabel kepemilikan publik, jumlah direksi keluar kepemilikan institusional, dan kepemilikan direksi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
2	Ownership, Independen Directors, Agency Costs and <i>Financial distress</i> : Evidence from Chinese Listed Companies	Hong-xia Li, Zong-jun Wang, Xiaolan Deng, (2008)	<i>Ownership balancing degree</i> , <i>State Ownership</i> , Kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, <i>Agency Cost</i> , Opini Auditor, <i>Leverage</i> , <i>Sales Margin</i> , Likuiditas	Largest shareholder ownership, indeks hefindahl, ownership balancing degree, state ownership, ultimate ownership, komisaris independen, opini auditor, dan sales margin berhubungan negatif dengan <i>financial distress</i> . Agency cost dan <i>leverage</i> berhubungan positif dengan <i>financial distress</i> . Kepemilikan manajerial dan likuiditas tidak berhubungan dengan kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>
3	<i>Audit Committee Characteristic in Financially Distressed and Nondistressed Companies</i>	Iskandar, T. M., Rahmat, M. M., Noor, N. M., Saleh, N. M., & Ali, M. J. (2011)	<i>Financial distressed</i> , Ukuran komite audit, Proporsi direksi non-eksekutif, Frekuensi pertemuan, keahliaan keuangan	Keahlian keuangan yang dimiliki oleh anggota komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap ukuran, proporsi direksi non-eksekutif, dan frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distressed</i> .
4	Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed firms)	Ratna Wardhani (2006)	Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Jumlah Direksi yang Masuk, Jumlah Direksi yang keluar, Kepemilikan Bank dan lembaga keuangan, Kepemilikan direksi dan komisaris, ukuran perusahaan	Jumlah dewan direksi yang keluar berhubungan negatif dengan <i>financial distress</i> . Komisaris independen, kepemilikan oleh bank, dan lembaga keuangan kepemilikan oleh dewan direksi dan komisaris, dan ukuran perusahaan tidak berhubungan dengan <i>financial distress</i>
5	Prediksi Kondisi <i>Financial distress</i> perusahaan go publik dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit	Luciana Spica Almila (2006)	Profit Margin, <i>Likuiditas</i> , Efisiensi Operasi, Profitabilitas, <i>Financial Leverage</i> , Posisi kas, Pertumbuhan Aktivitas Operasi, Aktivitas Investasi, Aktivitas Pendanaan	<i>Financial leverage</i> , rasio likuiditas, dan rasio aktivitas operasi berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
6	Analisis Pengaruh Praktik Perusa-haan Tata Kelola (corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusa-haan (<i>financial distress</i>)	Nur DP Emrinaldi (2007)	Kepemilikan Manajerial, Direksi, Komisaris, Kepemilikan Intitusional, Ukuran Dewan Independen, Komite Audit	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen signifikan mempengaruhi kondisi <i>financial distress</i> , jumlah komite audit terbukti tidak mempengaruhi terjadinya <i>financial distress</i> .

2.3 Kerangka Pemikiran

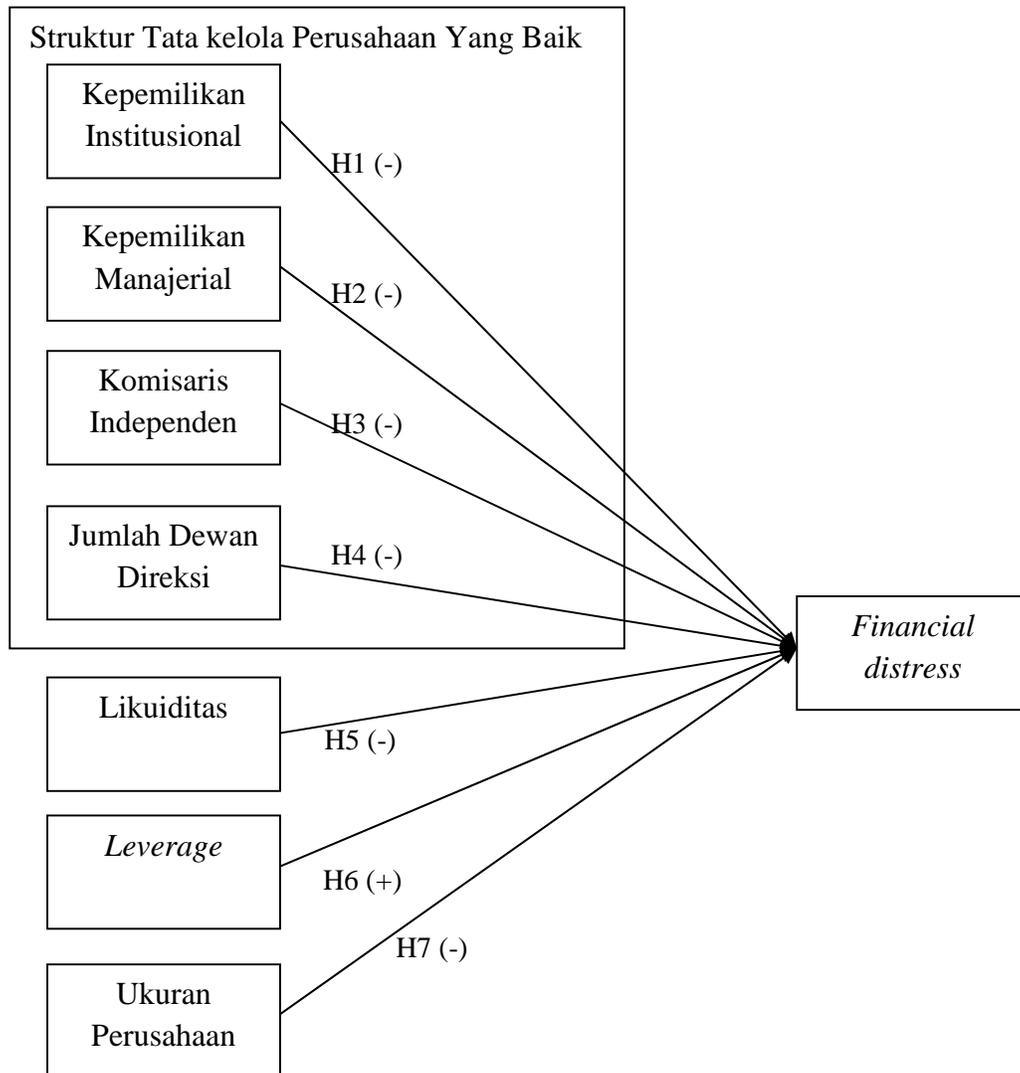
Setiap perusahaan mempunyai potensi mengalami masalah kesulitan keuangan apabila manajemen perusahaan tidak dapat melakukan pengelolaan dengan baik. Hal ini berarti sistem tata kelola perusahaan menjadi bagian yang penting untuk diperhatikan perusahaan. Baik tidaknya sistem tata kelola perusahaan tidak terlepas dari struktur pengelolanya itu sendiri. Struktur pengelolaan yang baik tentunya membuat manajemen lebih mudah dan lebih terarah dalam menjalankan tugasnya. Keadaan seperti ini membuat penelitian terhadap tata kelola perusahaan yang baik sebagai sebuah objek penelitian yang menarik.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat digunakan untuk pencegahan *financial distress* pada perusahaan. Sementara itu, perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, dalam penelitian ini *financial distress* digambarkan dengan *earning per share* (EPS) perusahaan yang negatif. Penelitian ini akan menguraikan faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* yaitu struktur tata kelola perusahaan yang baik dengan indikatornya terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan jumlah dewan direksi, serta kondisi dalam perusahaan yang diwakilkan oleh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan penjualan. Faktor-faktor tersebut dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Untuk memberikan gambaran tentang hubungan tersebut, dibuat sebuah bagan yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian yang diturunkan dari hipotesis. Gambar yang menunjukkan hubungan antar variabel sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Variabel Independen

Variabel Dependen



2.4 Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan perusahaan

Menurut Eisenhardt (1989) teori agensi menggunakan tiga dimensi asumsi sifat manusia salah satunya mementingkan diri sendiri, mengakibatkan agen memanfaatkan adanya perbedaan informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahuinya oleh prinsipal. Perbedaan informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara principal dan agen mendorong agen untuk bertindak melenceng dari apa yang diperintah prinsipal yang bertujuan untuk membuat perusahaan terlihat lebih baik dan lebih berpotensi mendapatkan keuntungan di mata pemilik.

Adanya kepemilikan institusional seperti kepemilikan saham perusahaan oleh semua jenis perusahaan, baik perusahaan asing, BUMN, maupun perusahaan swasta yang bergerak dibidang keuangan maupun non keuangan yang lebih besar maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen yang mengakibatkan munculnya motivasi yang lebih besar bagi manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Pengawasan dari institusi dengan latar belakang yang berbeda-beda membuat obyek pengawasan terhadap perusahaan terkait menjadi lebih luas, tetapi fokus utama yang diawasi dan dijaga kondisinya adalah ada pada keadaan keuangan perusahaan tersebut. Kepemilikan institusi dengan latar belakang institusi yang berbeda-beda akan membuat pengawasan dilakukan dari berbagai sudut pandang.

Penelitian Bodroastuti (2009) membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Beda halnya

dengan pendapat dari Cornet dkk. (2006) yang mengungkapkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku mementingkan diri sendiri. Demikian juga dengan hasil yang diperoleh dalam penelitian Emrinaldi (2007) yang berhasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kemungkinan hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar monitor yang dilakukan pada perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong semakin berkualitasnya perusahaan yang digambarkan dengan produktivitasnya yang semakin meningkat dan semakin terhindar dari ancaman kesulitan keuangan yang dialami perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap terjadinya financial distress.*

b. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan ada dua jenis *asyimetric information* yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* terjadi ketika pihak pemilik atau prinsipal tidak mengetahui keputusan yang diambil oleh agen tentang strategi perusahaan apakah sudah didasarkan pada perintah prinsipal atau menjadi sebuah kelalaian dalam pengambilan keputusan. Sedangkan *moral Hazard* adalah keadaan dimana agen tidak melaksanakan perintah dari prinsipal.

Kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat menurunkan konflik-konflik keagenan tersebut, karena kepemilikan manajemen menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh kalangan pengelola perusahaan sendiri, dengan kata lain para pemilik (prinsipal) ini juga berfungsi sebagai pengelola (agen) perusahaan tersebut. Keadaan seperti ini tentunya akan menambah keefektifan sekaligus kejelasan penerimaan informasi berupa perintah kerja dan motivasi pengelola yang merangkap sebagai pemilik dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang baik yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih banyak sehingga perusahaan dapat dimungkinkan aman dari ancaman *financial distress*.

Penelitian Bodroastuti (2009) membuktikan bahwa kepemilikan oleh direksi dan komisaris menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Menurutny hal ini mungkin terjadi 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.

Berbeda halnya dengan penelitian Emrinaldi (2007), dimana hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan manajerial yang semakin besar akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Menurutny hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajer sehingga mampu mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.

Dengan demikian, manajer pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial akan cenderung memiliki tanggung jawab lebih besar dalam menjalankan perusahaan, mengambil keputusan terbaik untuk kesejahteraan perusahaan, dan melaporkan laporan keuangan dengan informasi yang benar. Hal ini membuat proses pengendalian pada perusahaan selalu terjaga dan terlaksana dengan baik. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap terjadinya financial distress.*

c. Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*)

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih prinsipal mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan jasa kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pelaksanaan tugas oleh agen diharapkan berjalan sesuai apa yang diinginkan prinsipal. Namun pelaksanaan tugas oleh agen juga memerlukan pengawasan agar pihak agen senantiasa taat dan patuh terhadap garis-garis perintah yang dikeluarkan prinsipal. Dalam perusahaan dibutuhkan komisaris independen yang akan mengawasi direksi (agen) dalam menjalankan perusahaan selain dewan komisaris dalam perusahaan sekaligus sebagai penerapan tata kelola perusahaan yang baik.

Logikanya semakin banyak jajaran komisaris independen dalam perusahaan maka pengawasan makin ketat karena pihak independen terkadang lebih bersifat adil dalam melakukan pengawasan, sehingga kinerja perusahaan semakin dan *financial distress* dapat dihindari. Penelitian Wardhani (2006) membuktikan bahwa komisaris

independen ternyata tidak signifikan mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan adalah sama.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Li dkk (2008) berhasil membuktikan bahwa proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Emrinaldi (2007) yang menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komisaris independen dalam perusahaan maka perusahaan justru semakin terhindar dari ancaman kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya financial distress.*

d. Pengaruh jumlah dewan direksi terhadap kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*)

Dasar munculnya teori agensi adalah ketika pihak prinsipal mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada agen yang dipercayainya dapat menjalankan perusahaan dengan baik. Jika diimplikasikan dalam perusahaan, agen adalah direksi, yang posisinya sebagai pengelola perusahaan dengan mengacu pada perintah yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Terkadang pemilik perusahaan membentuk dewan direksi dengan jumlah lebih dari seorang direksi. Jumlah yang besar ini digadang-gadang dapat memberikan keuntungan dan kinerja yang lebih

efektif bagi kedua belah pihak. Pembagian tugas sangat mungkin dilakukan ketika jumlah dewan direksi yang dibentuk memiliki jumlah lebih dari satu. Peffer & Salancik (1978) dalam Wardhani (2006) menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin banyak. Sedangkan kerugian dari jumlah dewan yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol.

Jensen (1993) melalui penelitiannya berpendapat bahwa untuk perusahaan yang sehat dan terhindar dari *financial distress* ternyata rata-rata memiliki jumlah dewan direksi yang lebih besar dari perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kondisi ini kemungkinan terjadi karena dengan jumlah dewan direksi yang besar, pengawasan terhadap seluruh lini perusahaan dalam aktivitasnya akan lebih efektif dan lebih disiplin dalam mencapai tujuan sehingga dapat terhindar dari ancaman *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap terjadinya financial distress.*

e. Pengaruh rasio likuiditas terhadap kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*)

Rasio likuiditas merupakan perbandingan jumlah aset lancar perusahaan dengan kewajiban jangka pendek perusahaan yang sedang ditanggungnya. Menurut Kasmir (2008) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Berdasarkan pengertian tersebut, jika sebuah perusahaan mempunyai rasio likuiditas 2, maka 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. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi likuid. Berarti Jika kondisi perusahaan seperti ini maka kemungkinan perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*, demikian juga sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Li dkk. (2008) terbukti bahwa rasio likuiditas perusahaan tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa seberapa besarnya rasio likuiditas perusahaan, tidak ada jaminan bahwa perusahaan itu dalam kondisi aman dari ancaman mengalami kesulitan keuangan perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian Almila dan Kristijadi (2003) yang menunjukkan hasil bahwa semakin besar rasio likuiditas dalam sebuah perusahaan maka semakin aman perusahaan tersebut dari ancaman mengalami *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H5 : *Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap terjadinya financial distress.*

f. Pengaruh rasio *leverage* terhadap kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*)

Modal perusahaan dapat berasal dari berbagai macam sumber. Perusahaan dapat menjual saham di pasar saham untuk mendapatkan suntikan dana dari investor dalam bentuk pembelian saham yang dilakukan oleh investor. Cara lain yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan mencari suntikan dana dari pemilik perusahaan dan hutang. Hutang dapat berasal dari hutang obligasi maupun hutang pada pihak ketiga. Namun, hutang akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk membayarkan keseluruhan jumlah hutang ditambah bunga dari hutang tersebut kepada pemberi pinjaman.

Ketika perusahaan memiliki banyak hutang untuk dijadikan modal, dikhawatirkan kewajiban yang ditanggung perusahaan memiliki nilai yang tinggi, bahkan terkadang dapat juga lebih tinggi dari nilai aset, sehingga perusahaan mempunyai rasio *leverage* yang tinggi pula. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Penelitian Almila (2006) berhasil membuktikan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka semakin mungkin perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena banyaknya tanggungan hutang pada perusahaan tersebut yang membuat perusahaan juga akan menanggung bunga dari hutang yang terkandung dalam hutang-hutangnya.

Tingkat *leverage* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat pendapatan yang semakin tinggi, dan sebaliknya tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan dan hal ini menambah kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H6 : *Rasio leverage berpengaruh positif terhadap terjadinya financial distress.*

g. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*)

Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif memberikan suatu tanda bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan (Januarti, 2008). Untuk mempunyai pertumbuhan positif, perusahaan seharusnya mempunyai akses pasar yang baik dan akses operasional yang lebih luas sehingga memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek dan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan usahanya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Januarti (2008) berhasil membuktikan bahwa perusahaan yang berukuran besar, akan lebih mampu mengatasi kesulitan keuangannya.

Kondisi ini mungkin terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan maka jumlah aset yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, sehingga jika ada kewajiban yang sifat mendesak, perusahaan besar akan dengan mudah memenuhi kewajiban tersebut. Begitu pula dengan kondisi modalnya, perusahaan besar lebih

memiliki modal yang lebih banyak sehingga akan dengan mudah perusahaan mengembangkan usahanya ke jenis usaha lain, apabila dirasa usaha yang sedang dilakukannya mengalami kebangkrutan, misal karena adanya kalah saing dengan perusahaan lain. Berdasarkan uraian diatas, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H7 : *Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap terjadinya financial distress.*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* atau permasalahan yang terjadi pada perusahaan. *Financial distress* didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham negatif, sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Elloumi dan Gueyie (2001) dan Bodroastuti (2009).

Penggunaan laba per lembar saham sebagai proksi variabel dependen dikarenakan *earning per share* menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan pada pemilik saham, dimana keuntungan tersebut diperoleh dari kegiatan operasinya. Jika *earning per share* sebuah perusahaan diketahui negatif, berarti perusahaan tersebut sedang mengalami rugi usaha, yang diakibatkan pendapatan yang diterima perusahaan dalam periode tersebut lebih kecil daripada biaya yang timbul. Oleh karena itu, dapat disimpulkan keadaan seperti itu menandakan perusahaan masuk dalam kategori *financial distress*. Dalam penelitian ini variabel dependen disajikan dalam bentuk variabel dummy dengan ukuran binomial, yaitu nilai satu (1) apabila perusahaan

memiliki laba per lembar saham negatif dan nol (0) apabila perusahaan memiliki laba per lembar saham positif.

3.1.2 Variabel Independen

Berdasarkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini terdapat tujuh variabel independen yang akan diuji terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* yang diterima perusahaan. Variabel independen tersebut adalah sebagai berikut :

3.1.2.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan oleh semua jenis institusi baik institusi asing maupun dalam negeri yang bergerak dalam bidang keuangan maupun non-keuangan. Pengawasan dari semua jenis institusi pemilik dengan latar belakang yang berbeda-beda membuat obyek pengawasan menjadi lebih luas dan dilakukan dari sudut pandang yang berbeda-beda, sesuai dengan jenis institusi pemilik saham perusahaan tersebut. Multi obyek pengawasan ini tentunya membuat manajemen bekerja lebih ketat dan disiplin, dan selalu berusaha semaksimal mungkin meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan menghitung proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi, dari seluruh saham yang beredar.

3.1.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi. Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat menjadi salah satu upaya dalam mengurangi masalah keagenan dengan manajer dan menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham

Selain itu, kepemilikan manajerial membuat pengawasan terhadap praktik kecurangan keuangan perusahaan menurun karena dalam perusahaan sendiri ada pemilik perusahaan yang mengakibatkan pengawasan secara langsung oleh pemilik. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari semua saham yang beredar.

3.1.2.3 Proporsi Komisaris Independen

Dalam peraturan BEJ tanggal 1 juli tahun 2000 dikemukakan bahwa perusahaan yang *listed* di Bursa harus memiliki komisaris dengan syarat proporsi jumlah komisaris independen dibandingkan dengan seluruh jumlah dewan komisaris adalah sebesar 30% dari total jumlah dewan komisaris. Komisaris Independen diukur dengan menggunakan proporsi komisaris independen dalam perusahaan dari jumlah total anggota dewan komisaris.

3.1.2.4 Jumlah Dewan Direksi

Jumlah dewan direksi didefinisikan sebagai jumlah direktur dalam perusahaan yang diberi wewenang untuk memimpin perusahaan. Dewan direksi terdiri atas beberapa direktur yang dipimpin langsung oleh seorang sebagai direktur utama (CEO). Jumlah dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah direktur independen dalam sebuah perusahaan.

3.1.2.5 Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan *current ratio*, yaitu membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar (Kurniasari, 2009). Pemakaian *current ratio* sebagai proksi likuiditas dikarenakan perhitungan *current*

ratio masih mengikut sertakan persediaan sebagai bagian dari aset lancar, sedangkan persediaan dapat dijadikan jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas, yaitu dengan cara diolah kemudian dijual untuk menghasilkan pendapatan.

3.1.2.6 Leverage

Rasio *leverage* menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Dalam penelitian ini, proksi *leverage* mengacu pada pengertian financial *leverage*, yaitu adanya kewajiban yang timbul dari penggunaan dana tertentu untuk mengoperasikan perusahaan. Sehingga rasio *leverage* diukur dengan membandingkan total liabilitas dengan total asetnya (Kurniasari, 2009).

3.1.2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan dan seberapa banyak total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penggunaan total aset sebagai proksi ukuran perusahaan dikarenakan aset merupakan gambaran kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan pada waktu tertentu.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara, sampel yang digunakan adalah 40 perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2016 yang listing di BEI. Sektor manufaktur dipilih karena sektor tersebut memiliki kontribusi yang relatif besar terhadap perekonomian dengan memberikan kontribusi yang paling besar dalam nilai ekspor Indonesia, serta

memiliki tingkat kompetisi yang kuat dan rawan terhadap kasus-kasus kecurangan (Setiawan, 2011). Selain itu sektor manufaktur dipilih karena jumlah perusahaan manufaktur dalam BEI relatif banyak sehingga diperkirakan dapat memenuhi jumlah minimal sampel yang memenuhi syarat yang digunakan sebagai bahan penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode tahun 2012 – 2016. Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan pada periode tahun 2012-2016 dikeluarkan dari sampel.
3. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan yang menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dewan direksi, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan.
4. Perusahaan yang membuat laporan keuangan dengan satuan mata uang dolar (\$) dikeluarkan dari sampel penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang sumbernya berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 dalam situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan dokumentasi laporan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, yang memuat proporsi kepemilikan dalam perusahaan, jumlah Dewan Komisaris, komisaris independen, dan informasi keuangan yang lengkap.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Statistik Deskriptif

Pengujian statistik dilakukan untuk memberikan deskripsi variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari penentuan nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standard deviasi masing-masing variabel independen.

3.5.2 Analisis Statistik Inferensial

Penelitian ini menggunakan analisis statistik inferensial untuk pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis multivariate dengan menggunakan regresi logistik (*logistic-regression*), karena variabel bebasnya merupakan kombinasi antara metric dan non metric (nominal). Regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji sejauh mana probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Model regresi logistik penelitian ini sebagai berikut :

$$\text{Ln Fin_DISTRESS} = \quad + \quad 1\text{Kep_INST} + \quad 2\text{Kep_MAN} + \quad 3\text{Kom_INDEP} + \\ 4\text{Dwn_Direksi} + \quad 5\text{SIZE} + \quad 6\text{LIKUID} + \quad 7\text{LEV}$$

Keterangan :

- Fin_DISTRESS : Nilai 1 (satu) untuk perusahaan *financial distressed* dan nilai 0 (nol) untuk perusahaan non *financial distressed*.
- Kep_INST : Kepemilikan institusional, diukur dengan proposi kepemilikan saham perusahaan oleh institusional.
- Kep_MAN : Kepemilikan manajerial, diukur dengan proposi kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.
- Kom_INDEP : Proporsi komisaris independen, diukur dengan proposi komisaris independen dari jumlah seluruh dewan komisaris.
- Dwn_Direksi : Jumlah dewan direksi, diukur dengan menghitung seluruh jumlah jajaran dewan direksi yang ada dalam perusahaan.
- SIZE : Ukuran perusahaan, diukur dengan menghitung logaritma natural dari total aset perusahaan.
- LIKUID : Likuiditas perusahaan, diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar.
- LEV : *Leverage*, diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aktivasnya.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala yang dapat mengganggu ketepatan hasil analisis.

3.5.3.1 Uji Multikolinearitas

Model regresi sebaiknya tidak terdapat gejala korelasi yang kuat diantara variabel bebasnya. Pengujian ini menggunakan matrik korelasi antar variabel bebas untuk melihat besarnya korelasi antar variabel independen. Jika antar variabel ada korelasi cukup tinggi (umumnya diatas 0,95), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Jika variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen sama dengan nol.

3.5.4 Pengujian Hipotesis

a. Menilai Kelayakan Model Regresi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model secara keseluruhan. Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* dapat dilakukan dengan memperhatikan output dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test*, dengan hipotesis :

H₀ : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_A : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dalam bukunya, Ghozali (2006) menjelaskan bahwa :

1. Saat nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak. Artinya ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.
2. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan bahwa model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

b. Uji Kelayakan Seluruh Model

Dalam menilai overall fit model, dapat dilakukan dengan beberapa cara.

Diantaranya:

1. *Chi Square* (2)

digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood* pada estimasi model regresi. *Likelihood* (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif. Penggunaan nilai untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai $-2 \log likelihood$ awal (hasil *block number* 0) dengan nilai $-2 \log likelihood$ hasil *block number* 1. Dengan kata lain, nilai *chi square* didapat dari nilai $-2\log L_1 - 2\log L_0$. Apabila terjadi penurunan, maka model tersebut menunjukkan model regresi yang baik.

2. *Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R square*

Dalam bukunya, Ghozali (2009) menerangkan *Cox dan Snell's R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran *R square* pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Untuk mendapatkan koefisien determinasi yang dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*, maka digunakan *Nagelkerke R square*. *Nagelkerke R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell R square* dengan nilai maksimumnya.

3. Tabel Klasifikasi 2x2

Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dalam hal ini kejadian *financial distress* pada perusahaan manufaktur (1) dan tidak terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur (0), sedangkan pada baris menunjukkan menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen. Pada model sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan ketepatan peramalan 100% (Ghozali, 2009).

c. Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Koefisien regresi logistik dapat ditentukan dengan menggunakan p-value (*probability value*).

1. Tingkat signifikansi () yang digunakan sebesar 5% (0,05).
2. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi p-value. Jika p-value (signifikan) $>$, maka hipotesis alternatif ditolak. Sebaliknya jika p-value $<$, maka hipotesis alternatif diterima.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Faktor-faktor yang diuji pada penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, jumlah dewan direksi, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan. Pengujian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan metode *purposive sampling*.

Berdasarkan uraian pada pembahasan, maka dapat diketahui bahwa variabel ukuran direksi, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Periode penelitian hanya 5 tahun (2012-2016).
2. Variabel independen yang menjadi faktor untuk memprediksi variabel dependen hanya 7 yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, ukuran dewan direksi, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan. Jika dilihat dari nilai *Nagelkerke R Square*-nya hanya

mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 48,1%. Artinya sebesar 51,9% sisanya masih bisa dijelaskan faktor-faktor lain diluar model penelitian.

5.3 Saran

Penulis berharap agar penelitian-penelitian berikutnya dapat mengembangkan bahkan menyempurnakan penelitian yang sejenis dengan penelitian ini dari berbagai segi, baik dari segi sampel, periode penelitian, maupun variabel penelitian, sehingga akan diperoleh hasil yang lebih memuaskan.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi. 2003. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol. 17, No. 2, Hal 183-206.
- Ani, Putri N. L., & A. Dwirandra. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Daerah pada Pertumbuhan Ekonomi, Pengangguran, dan Kemiskinan Kabupaten dan Kota. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana* , Vol. 6, No. 3. pp. 481-497.
- Aswath, D. 2001. Corporate finance: theory and practice. *International Edition, Willey, New York*.
- Bodroastuti, Tri. 2009. *Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Financial Distress. Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*. Vol. 11. No. 2.
- Constantinidis, C., Cornet, A., & Asandei, S. 2006. Financing of women-owned ventures: The impact of gender and other owner-and firm-related variables. *Venture Capital*, 8(02), 133-157.
- Dempsey, S. J., Hunt, H. G., & Schroeder, N. W. 1993. Earnings management and corporate ownership structure: An examination of extraordinary item reporting. *Journal of Business Finance & Accounting*, 20(4), 479-500.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Elloumi, F., & Gueyie, J. P. 2001. Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 1(1), 15-23.
- Emiraldi, Nur DP. 2007. *Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress): Suatu Kajian Empiris. Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.9, No.1, h. 88-108.
- Gamayuni, RR. 2006. *Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Kegagalan Perusahaan di Indonesia. Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 3, No. 1, h. 15-37
- Ghozali, I. 2009. *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*.

- Gitman, L. J. 2002. *The best of the future of business*. Cengage Learning.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. 1992. *Accounting Theory* (Homewood, IL: Richard D. Irwin).
- Hong-xia Li, Zong-jun Wang, Xiao-lan Deng, 2008. "Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: evidence from Chinese listed companies", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 8 Issue: 5, pp.622-636.
- Iskandar, T. M., Rahmat, M. M., Noor, N. M., Saleh, N. M., & Ali, M. J. 2011. Corporate governance and going concern problems: evidence from Malaysia. *International Journal of Corporate Governance*, 2(2), 119-139.
- Iramani, RR. 2007. *Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Industri Sebagai Prediktor dalam Model Kesulitan Keuangan*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vo. 1, No. 1, h. 1-13
- Januarti, I. 2008. Analisis Rasio Keuangan dan Rasio Non Keuangan yang Mempengaruhi Auditor dalam Memberikan Opini Audit Going Concern pada Auditee (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2005). *MAKSI*, 8. ISSN 1412-6680
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jiming, L dan D. Weiwei. 2011. *An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry*. *International Jurnal of Digital Content Technology and its Applications*, Vol. 5, No. 6, h. n.p
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*. 2006. *Pedoman Good Corporate Governance*.
- Ong, S.W., V.C. Yap, dan R.WL. Khong. 2011. *Coporate Failure Prediction : a Study of Public Listes Companies in Malaysia*. www.emeraldinsight.com/0307-4358.htm. Diakses tanggal 13 Mei 2017.
- Pasaribu Rowland Bismark. 2008. Penggunaan Binary Logit untuk Prediksi *Financial Distress* Emiten di BEI, *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, Vol. 11. No. 2. h. 153-172

- Platt, Harlan D. Dan Marjorie B. Platt. 2002. *Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Ccoice-Based Sample Bias*. *Journal of Economic and Finance* 26. Summer: 184-199.
- Porter, M. E. 1991. Towards a dynamic theory of strategy. *Strategic management journal*, 12(S2), 95-117.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi-4/E*.
- Scott, W. R. 1997. *Financial accounting theory* (Vol. 2, No. 0, p. 0). Upper Saddle River, NJ: Prentice hall.
- Wild. J. J. Subramanyam. K.R., Halsey. R.F. 2005. *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suwito & Herawaty. 2005. "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". SNA VIII Solo.
- Walsh, J. P., & Seward, J. K. 1990. On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of management review*, 15(3), 421-458.
- Wardhani, Ratna. 2006. *Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan*. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Whitaker, R. B. 1999. *The Early Stages of Financial Distress*. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 23: 123-133.
- Widarjo, Wahyu dan Doddy Setiawan. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 2, h. 107-119