

## **FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Prasetiono; Muhamad Syaichu; Mulyo Haryanto**

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

*E-mail:* mr.prastiono.feundip@gmail.com

### **ABSTRACT**

This research aims to analyze the influence of financial leverage, liquidity, profitability, company size and ownership structure toward financial distress on manufacture companies listed on Indonesia Stock Exchange. The idea came from a phenomenon where around 25 percent of manufacture companies suffered a financial distress in 2017 and also the inconsistency of previous research regarding factors that influence financial distress. The result of this study are expected to provide a clearer conclusion, what are dominant factors that affect financial distress. The population on this study is a manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange. The sampling technique uses purposive sampling method, which is a manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2010 to 2017 and available data is examined. The data is analyzed using logit model to find out which factor that dominantly contributes toward financial distress. The results of this research show that liquidity, profitability and institutional ownership variables have significantly negative impact toward financial distress. The liquidity being the most dominant variable to financial distress. On the other hand, financial leverage has insignificantly positive impact toward financial distress. Lastly, the company size and managerial ownership variables show an insignificantly negative result toward financial

distress. The findings of this research will provide an insight in the decision making process for investor and management decisions in order to avoid greater losses. Besides that the findings are expected to be able to fill gap in empirical research so that it can be used as a reference for knowledge development in the future.

**Keywords:** financial leverage, liquidity, profitability, ownership, company size, financial distress

**JEL Classification:** G32, G33, L25

### **PENDAHULUAN**

*Financial distress* merupakan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan sehingga bisa mengganggu kegiatan operasi yang berujung pada kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). Terdapat beberapa indikasi suatu perusahaan mengalami *financial distress*, diantaranya penurunan penjualan yang berkelanjutan yang berdampak pada buruknya arus kas jangka pendek, likuiditas jangka pendek yang semakin memburuk, seringnya terjadi gagal bayar kewajiban-kewajiban jangka pendek, sering

terjadinya gagal bayar terhadap kuajiban pembayaran bunga maupun angsuran pokok pinjaman, laba negatif yang berkelanjutan sehingga bisa berdampak pada kebangkrutan, dan lain-lain.

Kondisi *financial distress* ini sangat perlu untuk diketahui sedini mungkin, karena dampak yang ditimbulkan dari *financial distress* akan sangat buruk bagi semua *stakeholder*, baik itu bagi investor, pemilik, kreditur, pemasok, karyawan, maupun pelanggan. Kondisi *financial distress* ini akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan, yang akan berimplikasi pada turunnya harga saham sehingga hal ini akan merugikan investor. Seringnya terjadi gagal bayar pada kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo baik dari kreditur jangka pendek maupun jangka panjang, serta kuajiban-kuajiban lainnya kepada pemasok maupun karyawan ini jelas akan sangat merugikan pihak-pihak terkait.

Beberapa pengukuran yang sering digunakan untuk mengetahui suatu perusahaan mengalami *financial distress* diantaranya adalah : Ellouni dan Gueyi (2001), Hanifah (2013), Putri (2014) menggunakan ukuran *Earning Per Share* yang negatif selama beberapa tahun berturut-turut. Demikian pula Lakhsan (2012) juga menggunakan ukuran perusahaan mengalami kerugian selama tiga tahun berturut-turut atau lebih. Sedangkan Manzaneque (2015), menggunakan ukuran *Earning Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization* lebih rendah dari *financial expenses* selama dua tahun berturut-turut. Hampir sama dengan Manzaneque (2015), Wardhani (2007), Triwahyuningtyas (2012) menggunakan ukuran *financial distress* dengan *Interest Coverage* yang kurang dari 1 (satu).

*Interest Coverage* memberikan gambaran kemampuan perusahaan membayar kewajiban berupa bunga yang menjadi beban tetap perusahaan tahun ini dibandingkan pendapatan perusahaan sebelum bunga dan pajak. Jika *Interest Coverage Ratio* perusahaan kurang dari satu ( $ICR < 1$ ), memiliki arti bahwa pendapatan perusahaan sebelum bunga dan pajak tidak mampu menutup bunga yang menjadi beban tetap tahun ini, sehingga bisa terjadi gagal bayar kepada kreditur. Rendahnya rasio ini menunjukkan rendahnya kinerja perusahaan yang bisa diawali dari rendahnya pendapatan penjualan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam

membayar kewajiban-kewajibannya pada semua *stakeholder*. Oleh karena itu semakin kecil rasio ini dibawah satu, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress*.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan telah banyak dilakukan, namun memberikan hasil yang berbeda-beda diantaranya penelitian yang dilakukan Almilia (2006) tentang pengaruh leverage keuangan terhadap *financial distress* hasilnya positif. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011), Ilman, *et al.* (2011), Zare (2013), Rohani, *et al.* (2013) juga memberikan hasil positif. Namun penelitian Reza (2013), Kumalasari, *et al.* (2014) memberikan hasil negatif.

Penelitian tentang pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress* pernah dilakukan oleh Jiming dan Wei (2011), Hidayat (2013) menunjukkan hasil negatif, artinya semakin tinggi *current ratio* semakin rendah kemungkinan *financial distress*. Sebaliknya penelitian Triwahyuningtyas (2012) dan Hanifah (2013) menunjukkan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap *financial distress* di antaranya oleh Alifah (2014), Zare (2013), Gunardi (2015) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara penelitian Kumalasari, *et al.* (2014) hasilnya berpengaruh positif. Fidini (2009) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* hasilnya negatif sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hastuti (2014) hasilnya positif.

Penelitian Abdullah (2006) dan Hanifah (2013) terkait pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* memberikan hasil yang negatif, sementara penelitian yang dilakukan oleh Li dan Wang (2007) hasilnya positif. Hendriani (2011) meneliti pengaruh kepemilikan institusi terhadap *financial distress* hasilnya negatif. Sementara penelitian Suntratuk (2009), Rohani, *et al.* (2013) Mansenaque, *et al.* (2015) kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017 ada 559 perusahaan. Berdasar jumlah tersebut, lebih didominasi oleh perusahaan manufaktur sebanyak 150 perusahaan atau 26,83 persen. Namun jika dilihat dari indikasi kemungkinan terjadinya *financial*

*distress*, diukur dengan *interest coverage ratio*-nya kurang dari satu ( $ICR < 1$ ), tampak adanya kecenderungan mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Tahun 2011 perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* ada 17 perusahaan (12,78%) namun 2017 naik menjadi 38 perusahaan (25,33%).

Berdasar pada kondisi semakin banyaknya perusahaan manufaktur yang terindikasi mengalami *financial distress* serta adanya hasil-hasil penelitian yang tidak konsisten maka penelitian ini berusaha mengkaji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *financial distress*.

**MATERI DAN METODE PENELITIAN**

Beberapa pengertian *financial distress* telah dilakukan oleh para peneliti diantaranya Platt dan Plat (2002) mendefinisikan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kondisi kebangkrutan atau likuidasi. Penurunan kondisi keuangan ini ditandai dengan seringnya terjadi gagal bayar terhadap kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo. Altman (2007) menjelaskan apabila kesulitan keuangan jangka pendek ini tidak segera dilakukan pengelolaan secara tepat, maka akan dapat menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu insolvensi yang bisa mengarah ke kebangkrutan. Sedangkan Beaver (2011) menjelaskan bahwa *financial distress* adalah situasi di mana arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban saat ini, seperti beban bunga atau pembayaran utang dan perusahaan dipaksa mengambil tindakan perbaikan. Sehingga dari perspektif teoritis, *financial distress* memiliki tingkatan yang berbeda. *Financial distress* pada tingkatan yang paling rendah, yang terjadi mungkin hanya kesulitan arus kas sementara, sedangkan

kondisi *financial distress* pada tingkatan yang serius adalah kegagalan usaha atau kebangkrutan.

Terdapat beberapa pengukuran *financial distress* yang digunakan para peneliti, di antaranya; Hanifah (2013) menggunakan ukuran *Earning Per Share* yang negatif untuk mengidentifikasi suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Demikian pula Agusti (2013) dan Putri (2013) menggunakan ukuran yang sama yaitu *Earning Per Share* yang negatif untuk mengidentifikasi suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Sedangkan Lakhshan (2012) menggunakan salah satu ukuran berikut ini dalam mengukur suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak, yaitu (1) perusahaan yang mengalami rugi selama tiga tahun berturut-turut (2) perusahaan yang memiliki arus kas negatif selama tiga tahun lebih. Manzaneque, et al. (2015) menggunakan ukuran *financial distress* sebagai berikut (1) *Earning Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)* lebih rendah dari *financial expenses* selama dua tahun berturut-turut dan/atau (2) penurunan nilai pasar yang terjadi antara dua periode berturut-turut. Hampir sama dengan Manzaneque, penelitian Wardhani (2007) dan Triwahyuningtyas (2012) menggunakan ukuran *Interest Coverage Ratio* yang kurang dari satu sebagai ukuran perusahaan yang mengalami *financial distress*. Penggunaan *Interest Coverage Ratio* yang kurang dari satu ( $ICR < 1$ ) sebagai ukuran perusahaan yang mengalami *financial distress* ini didasarkan pada pemikiran bahwa laba yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak tidak mampu mengcover beban tetap berupa bunga yang menjadi tanggungan perusahaan saat ini. Hal ini akan mengakibatkan kemungkinan terjadinya gagal bayar terhadap kewajiban tetap berupa bunga tersebut. Jika keadaan demikian terjadi berlarut-larut akan menjadikan perusahaan mengalami kebangkrutan.

**Tabel 1**  
**Perusahaan Manufaktur yang Terindikasi Mengalami *Financial Distress*, Tahun 2011 sampai 2017**

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jumlah Perusahaan Manufaktur	133	135	134	143	143	144	150
Terindikasi <i>Financial Distress</i>	17	22	23	24	23	22	38
Persentase	12,78	16,29	17,16	16,78	16,08	15,38	25,33

Sumber: *IDX Statistics, Bloomberg*, 2011 -2018 (diolah)

Terdapat beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan, di antaranya leverage keuangan perusahaan, likuiditas perusahaan, profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan perusahaan. Leverage keuangan menunjukkan sejauh mana asset perusahaan didanai dengan hutang (Horne & Wachowiz; 2013). Suatu perusahaan yang memiliki leverage keuangan yang tinggi secara otomatis memiliki beban tetap berupa bunga dan angsuran pokok pinjaman yang tinggi yang harus dibayar tiap periodenya. Beban tetap ini harus dibayar tanpa mempedulikan baik buruknya prestasi penjualan yang dicapai perusahaan. Oleh karena itu, suatu perusahaan dengan leverage keuangan yang tinggi, kemungkinan *financial distress*-nya tinggi, karena kemungkinan gagal bayar terhadap kewajiban tetap juga tinggi, bahkan dapat mengalami kebangkrutan (Horne & Wachowiz; 2013). Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1:** Leverage keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Faktor lain yang diduga mempengaruhi *financial distress* adalah likuiditas perusahaan. Umumnya likuiditas perusahaan diukur dengan rasio lancar (*current ratio*), yaitu kemampuan perusahaan membayar kewajiban segera jatuh tempo (jangka pendek) dengan aktiva lancarnya (Horne & Wachowiz; 2013). Semakin tinggi rasio ini memberikan gambaran semakin besarnya kemampuan membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari serta semua kewajiban yang jatuh tempo. Oleh karena itu, semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan terjadi gagal bayar, sehingga semakin kecil pula kemungkinan terjadinya *financial distress*-nya. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2:** Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Profitabilitas suatu perusahaan yang diukur dengan *Return on Assets* diduga juga berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Return on Assets* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas seluruh aset yang diinvestasikan (Horne & Wachowiz; 2013). Semakin tinggi rasio ini memberikan gambaran semakin tingginya prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang diperoleh dari pendapatan hasil

penjualan dikurangi dengan beban-beban perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi ROA akan mengurangi tingkat risiko kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3:** Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Besar kecilnya ukuran perusahaan dilihat dari volume penjualannya diduga berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kegiatan operasi, produksi, pembiayaan maupun pemasaran yang ada dalam perusahaan dilakukan dalam skala yang lebih besar pula. Oleh karena semua aktivitas dilakukan dalam skala yang lebih besar, maka memungkinkan perusahaan dapat menikmati efisiensi biaya dari keekonomisan skala semua aktivitas tersebut. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi biaya sebagai akibat keekonomisan skala. Tingginya efisiensi biaya ini akan menurunkan kemungkinan terjadinya kerugian, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H4:** Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Di samping struktur kepemilikan perusahaan (kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial) diduga berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa terdapat adanya dua kepentingan yang tidak sejalan antara kepentingan principal (pemilik perusahaan) dengan kepentingan agen (manajemen) di mana agen tidak selalu bertindak sesuai kepentingan principal (Jensen dan Mackeling, 1976). Upaya terbaik dalam menangani masalah keagenan adalah ditingkatkannya control terhadap manajemen agar manajemen bertindak sesuai kepentingan prinsipalnya. Hal ini dilakukan dengan cara memberikan proporsi kepemilikan perusahaan kepada manajemen agar manajemen bertindak sesuai kepentingan prinsipalnya (pemegang saham). Dengan proporsi kepemilikan manajerial yang semakin besar diharapkan manajemen akan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan. Mereka akan ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Dengan demikian semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H5:** Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Upaya peningkatan kontrol terhadap manajemen agar manajemen bertindak sesuai kepentingan prinsipalnya dapat pula dilakukan dengan memberikan kesempatan kepemilikan perusahaan kepada investor institusi (Jensen dan Mackeling, 1976). Dengan adanya kepemilikan perusahaan oleh investor institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan lebih terfokus karena kepemilikan tidak menyebar dalam kepemilikan minoritas. Pengawasan kepada manajemen yang lebih terfokus akan menjadikan kinerja manajemen lebih optimal sehingga potensi terjadinya *financial distress* dapat diminimalisir. Semakin besar kepemilikan institusi akan semakin kecil timbulnya potensi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H6:** Kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2017. Variabel penelitian ini terdiri dari dua kelompok, yaitu (1) variabel terikat dalam hal ini adalah variabel *financial distress* dan (2) variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari leverage keuangan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi. Pengukuran variabel *financial distress* dengan *Interest Coverage Ratio = EBIT/Interest Expense*, merupakan variabel *dummy* dengan ukuran *binomial* yaitu satu (1) apabila perusahaan mengalami *financial distress* dan nol (0) apabila perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Perusahaan dianggap sedang mengalami *financial distress* apabila mempunyai *interest coverage ratio* kurang dari 1; 2) Variabel bebas dalam penelitian ini, terdiri dari 1) Leverage keuangan, diukur dengan *Debt Equity Ratio = Total Debt / Total Equity*; 2) Likuiditas, diukur dengan *Current Ratio = Current Assets/ Current Liability*; 3) profitabilitas, diukur dengan *Return on Asset = EAT/ Total Assets*; 4) Ukuran Perusahaan, diukur dengan Ukuran Perusahaan = Total Penjualan; 5) Kepemilikan

Manajerial, diukur dari persentase kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar; dan 6) Kepemilikan Institusi, diukur dari persentase kepemilikan saham oleh institusi terhadap total saham yang beredar.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2017 ada sebanyak 150 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode amatan tahun 2010 sampai dengan 2017; 2) Terdapat data secara lengkap selama periode amatan berkaitan dengan variabel yang diteliti.

Teknik analisis dengan menggunakan *regresi logistic* dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Liq + \beta_3 Prof + \beta_4 Size + \beta_5 Man\_Own + \beta_6 Inst\_Own + e_i$$

dimana:

$\ln \frac{p}{1-p}$  = Probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*, nilai satu untuk perusahaan *financial distress* dan nol untuk perusahaan *non financial distress*.

$\beta_0$	=	Konstanta
$\beta_1; \beta_2; \beta_3; \beta_4; \beta_5; \beta_6; \beta_7$	=	Koefisien regresi.
<i>Lev</i>	=	Leverage Keuangan Perusahaan
<i>Liq</i>	=	Likuiditas Perusahaan
<i>Prof</i>	=	Profitabilitas Perusahaan
<i>Size</i>	=	Ukuran Perusahaan
<i>Man_Own</i>	=	Kepemilikan Manajerial
<i>Inst_Own</i>	=	Kepemilikan Institusi
$e_i$	=	Error Term.

## HASIL PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017 ada sebanyak 150 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan teknik tersebut, jumlah perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap semua variabel yang diteliti ada sebanyak 97 perusahaan yang terdiri dari perusahaan yang teridentifikasi mengalami *financial distress* dan yang tidak

mengalami *financial distress*. Dengan penggabungan data selama 7 tahun didapatkan 679 titik observasi, namun dari jumlah tersebut hanya 599 titik observasi yang memenuhi criteria sampel.

Berdasar 599 titik observasi yang terpilih sebagai sampel, ada sebanyak 110 titik observasi (18,36 persen) masuk dalam kategori *financial distress*. Sedangkan sisanya 489 titik observasi (81,64 persen) masuk dalam kategori *non financial distress*. Gambaran umum variabel yang diteliti tampak pada Tabel 2 berikut.

Berdasar Tabel 2 tampak bahwa rata-rata leverage keuangan perusahaan yang diteliti diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*) sebesar 65,63 persen, maksimum 610,37 persen serta minimum 0.12 persen, standar deviasi 72,85 persen. Likuiditas perusahaan diukur dengan CR (*Current Ratio*) 3,42 persen, maksimum 14,46 persen serta minimum 0,016 persen, standar deviasi sekitar 1,65 persen. Profitabilitasnya perusahaan, diukur dengan ROA (*Return on Assets*) sebesar 5,51 persen, maksimum 58,67 persen serta minimum -69,52 persen, standar deviasi 10,98 persen. Ukuran perusahaan diukur dari penjualan yang dicapai perusahaan rata-rata sebesar Rp 7.816.344.23 juta, maksimum Rp 201.701.000 juta serta minimum Rp 2.018,8616 juta, standar deviasi sebesar Rp 2.1419.897,19 juta. Kepemilikan Manajerial (Man Own) rata-rata sebesar 3,04 persen, maksimum 85,00 persen serta minimum 0,00 persen, standar deviasi sebesar 11,29 persen.

**Tabel 2**  
**Deskripsi Statistik Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P	599	0	1	.18	.388
DER	599	.12	610.37	65.63	72.8059
CR	599	.016	14.46	3.42	1.6452
ROA	599	-69.5163	58.6697	5.514523	10.9765064
Sales	599	2018.8616	201701000	7816344.23	21419897.19
Man OWN	599	.0000	85.0000	3.038820	11.2934884
Inst OWN	599	.0000	98.9600	47.194571	33.6773648
Valid N ( <i>listwise</i> )	599				

Sumber: IDX Statistics, Bloomberg, 2010 -2016 (diolah)

**Tabel 4**  
**Likelihood Overall Fit**

-2 LL Blok Number = 0	-2 LL Blok Number = 1
403.363	92.338

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

Kepemilikan Institusi (Inst Own) rata-rata sebesar 47,19 persen, maksimum sebesar 98,96 persen serta minimum 0,00 persen, standar deviasi sebesar 33,68 persen.

Hasil uji Hosmer and Lemeshow menunjukkan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 maka model dikatakan fit dan dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya. Demikian pula dilihat dari Chi-square sebesar 6,294 dengan signifikansi 0,614, maka dapat dikatakan bahwa model fit dengan data empiris, sehingga model penelitian ini layak dan dapat dilanjutkan.

**Tabel 3**  
**Pengujian Hosmer and Lemeshow**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6,294	8	.614

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

Hasil penelitian pada Tabel 4 diperoleh nilai -2 log likelihood awal sebesar 403.363 dan setelah dimasukkan 6 variabel bebas, maka nilai -2 log likelihood akhir mengalami penurunan menjadi sebesar 92.338, atau mengalami penurunan sebesar 311.025. Penurunan nilai -2 *likelihood* ini menunjukkan model regresi yang baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Penurunan nilai  $-2 \log$  likelihood didukung dengan uji *omnibus of model coefficients* sebagai berikut. Pada Tabel 5 memperlihatkan nilai *Chi square* (penurunan  $-2 \log$  likelihood) sebesar 311.025 dan signifikan sebesar 0,000. Dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan penambahan variabel independen ke dalam model akan memperbaiki model fit.

Hasil uji *Cox & Snell's R Square* sebesar 0,441 dan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,833, hal ini berarti variabilitas variabel *financial distress* dapat

dijelaskan oleh variabilitas variabel DER, CR, ROA, Sales, *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership* sebesar 83,33% sedangkan sisanya sebesar 16,67% dijelaskan variabel lain di luar model.

*Classification plot* tampak bahwa model tidak memiliki masalah homoskedastisitas, dimana persentase yang benar (*correct*) tidak sama untuk ke dua baris. Hasil uji statistic menunjukkan bahwa ketepatan prediksi terhadap kondisi yang terjadi secara keseluruhan menunjukkan sebesar 97,3 persen.

**Tabel 5**  
*Omnibus of Model Coefficients*

	Chi-square	df	Sig.
Step	311.025	6	.000
Step 1 Block	311.025	6	.000
Model	311.025	6	.000

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

**Tabel 6**  
Uji Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	92.338 <sup>a</sup>	.441	.833

a. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

**Tabel 7**  
*Classification Table<sup>a</sup>*

	Observed	Predicted		Percentage Correct
		Non Distress	Distress	
P	Non Distress	485	4	99.2
Step 1	Distress	12	98	89.1
	Overall Percentage			97.3

a. The cut value is .500

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

Sedangkan hasil uji hipotesis dijelaskan sebagaimana Tabel 8 berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Hipotesis Regresi Logistik**

		<i>Variables in the Equation</i>					
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
	DER	0.002	0.004	0.208	1	0.648	1.002
	CR	-3.267	0.473	47.715	1	0.000	0.038
	ROA	-0.101	0.042	5.824	1	0.016	0.904
Step 1 <sup>a</sup>	Sales	-0.0000096	0.0000195	0.241	1	0.623	1.000
	ManOWN	-0.074	0.079	0.881	1	0.348	0.929
	InstOWN	-0.043	0.011	14.682	1	0.000	0.958
	Constant	8.013	1.411	32.271	1	0.000	3019.581

a. Variable(s) entered on step 1: DER, CR, ROA, Sales, ManOWN, InstOWN.

**Sumber:** Hasil pengolahan data SPSS

Berdasar Tabel 8, maka persamaan regresi dapat disusun sebagai berikut:

$$\ln p / (1-p) = 8.013 + 0.002 \text{ Lev} - 3.267 \text{ Liq} - 0.101 \text{ Prof} - 0.0000096 \text{ Size} - 0.074 \text{ Man\_Own} - 0.043 \text{ Inst\_Own}$$

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa leverage keuangan perusahaan diduga berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil uji statistik menunjukkan leverage keuangan perusahaan memiliki keofisien positif sebesar 0.002 dengan nilai signifikansi 0,648. Kenyataan ini menunjukkan bahwa leverage keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, namun pengaruhnya tidak cukup bermakna. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa leverage keuangan perusahaan diduga berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* tidak terbukti.

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil uji statistik menunjukkan likuiditas perusahaan memiliki keofisien negatif sebesar 3,267 dengan nilai signifikansi 0,000. Kenyataan ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* terbukti.

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan diduga berpengaruh negatif terhadap

kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil uji statistik menunjukkan profitabilitas perusahaan memiliki keofisien negatif sebesar 0.101 dengan nilai signifikansi 0,016. Kenyataan ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* terbukti.

Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil uji statistik menunjukkan ukuran perusahaan memiliki keofisien negatif sebesar 0.0000096 dengan nilai signifikansi 0,623. Kenyataan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, namun pengaruhnya tidak cukup bermakna. Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* tidak terbukti.

Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil uji statistik menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki keofisien negatif sebesar 0.074 dengan nilai signifikansi 0,348. Kenyataan ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, namun

pengaruhnya tidak cukup bermakna. Dengan demikian hipotesis 5 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* tidak terbukti. Hipotesis 6 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil uji statistik menunjukkan kepemilikan institusi memiliki koefisien negatif sebesar 0.043 dengan nilai signifikansi 0,000. Kenyataan ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian hipotesis 6 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi diduga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* terbukti.

Berdasar 6 variabel yang diduga berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, hanya 3 (tiga) variabel yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, yaitu likuiditas perusahaan, profitabilitas perusahaan dan kepemilikan institusi. Variabel likuiditas perusahaan merupakan variabel yang pengaruhnya paling dominan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

## PEMBAHASAN

Hasil uji statistik pengaruh leverage keuangan terhadap *financial distress* menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya rasio leverage keuangan mempunyai akibat yang sangat kecil terhadap meningkatnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Demikian sebaliknya, turunnya rasio leverage keuangan mempunyai akibat yang sangat kecil terhadap menurunnya kemungkinan terjadinya *financial distress*, sehingga pengaruhnya tidak cukup bermakna. Artinya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak terbukti. Tidak terbuktinya penelitian ini dapat disebabkan karena penggunaan utang perusahaan yang optimal sehingga tidak mempunyai pengaruh yang cukup bermakna terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* meskipun perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga maupun angsuran pokok pinjaman yang tinggi. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Almilia (2006) tentang pengaruh leverage keuangan terhadap *financial distress* hasilnya positif, demikian pula penelitian Jiming dan

Wei (2011), Ilman, *et al.* (2011) dan Zare (2013), Rohani, *et al.* (2013) yang memberikan hasil positif.

Hasil uji statistik pengaruh likuiditas perusahaan terhadap *financial distress* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya rasio likuiditas perusahaan mengakibatkan semakin rendahnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Artinya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbukti. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Jiming dan Wei Wei (2011), Hidayat (2013) yang menunjukkan hasil negatif, artinya semakin tinggi *current ratio* semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil uji statistik pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *financial distress* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya rasio profitabilitas perusahaan mengakibatkan semakin rendahnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Artinya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbukti. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alifah (2014), Zare (2013), Gunardi (2015) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil uji statistik pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa naik-turunnya volume penjualan sebagai *proxy* ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang relative kecil terhadap naik-turunnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Artinya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak terbukti. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fidini (2009) dimana ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil uji statistik pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* menunjukkan pengaruh negatif, namun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya rasio kepemilikan manajerial mengakibatkan semakin rendahnya kemungkinan terjadinya *financial distress*, namun pengaruhnya tidak cukup bermakna. Artinya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak terbukti. Tidak cukup bermaknanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* dapat disebabkan relatif sedikitnya perusahaan publik yang memberikan kesempatan kepada manajemen untuk ikut memiliki saham perusahaan

yang dikelolanya, sehingga pengaruhnya tidak cukup bermakna terhadap kemungkin terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini didukung penelitian Abdullah (2006), Hanifah (2013) dimana *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil uji statistik pengaruh kepemilikan institusi terhadap *financial distress* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya rasio kepemilikan institusi mengakibatkan semakin rendahnya kemungkinan *financial distress*. Artinya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbukti. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hendriani (2011) dimana pengaruhnya negatif signifikan. Sedangkan hasil penelitian Suntratuk (2009), Rohani, *et al.* (2013) Mansenaque, *et al.* (2015) kepemilikan institusi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Leverage keuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga hipotesis 1 tidak terbukti. Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga hipotesis 2 terbukti. Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga hipotesis 3 terbukti. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga hipotesis 4 tidak terbukti. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga hipotesis 5 tidak terbukti. Kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga hipotesis 6 terbukti. Dan variabel likuiditas perusahaan mempunyai pengaruh paling dominan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

### Saran

Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya akan berbeda jika dilakukan pada obyek yang lain. Oleh karena itu, hasil penelitian ini hanya dapat

digeneralisasi pada obyek yang diteliti. Manajemen perlu mengendalikan likuiditas perusahaan secara optimal, mengingat pengaruhnya negatif dan paling dominan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Manajemen perlu menjaga peningkatan profitabilitas perusahaan, karena variabel ini pengaruhnya negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Untuk menghindari kemungkinan terjadinya kerugian investasi yang lebih besar, sebaiknya investor melakukan investasi pada perusahaan yang proporsi kepemilikan institusinya tinggi, karena variabel ini memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alifah, Mohd Norfian. 2014. Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Service Sector in Malaysia using Macroeconomic Variables, *Procedia-Social and Behavioral Science*, 129.
- Almilia, Luciana Spacia. 2006. Prediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Go Publik dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(1).
- Altman, Edward . & Hotchkiss, Edith. 2006. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy, Predict and Avoid of Bankruptcy, Analyze and Invest in Distress Debt*, Third Edition, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Ardiyanto, F. 2011. Prediksi Ratio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005-2009, *Jurnal Maksi*, 23-27.
- Beave. 2011. Financial Ratios and Predictors of Failure, *Empirical Research in Accounting: Selected Studies. Supplement of Accounting Research*, 71-111. Institute of Professional Accounting, Chicago.
- Bhunia, Amaledu dan Sekar, Ruchira, 2011, A Study

- of Financial Distress based on MDA, *Journal of Management Research*, 3(2).
- Djumahir. 2007. Pengaruh Variabel-variabel Mikro dan Variabel-variabel Makro terhadap Financial Distress pada Industri *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 5(3).
- Eloumi and Gueyeie, 2001. Financial Distress and Corporate Governance; An Empirical Analysis, *Journal Corporate Governance*, 1(1), 15-23.
- Emrinaldi, 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial Distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 9(1), 88-104.
- Fitdini, 2009. Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress, (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ, *JKP*, 10(1), 236-247.
- Ghozali, I, 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Hanifah, O, 2013. Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Financial Distress, *Jurnal Maksi Undip*, 25-53.
- Hastuti, Indra, 2014. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Hidayat, M. Arif, 2013, Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Jurnal Maksi Undip*, 3(3), 1-11.
- Horne, V., James dan JM Wachowicz, JR, 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.
- Ilman, Muhammad, Adam Zakaria, Marselisa Nindito, 2011. The Influences of Micro and Macro Variabel Toward Financial Distress Condition on Manufacture Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2009, The 3<sup>rd</sup> International Conference on Humanities and Social Sciences.
- Jiming, L dan D. Wei Wei. 2011. An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model : Evidence from China's Manufacturing Industry, *Journal of Digital Content Technology and its Applications*, 5(6).
- Jensen, Michael C, dan W,H, Mackeling, 1976. The Theory of the Firm: Agency Cost and Ownership Struture, *Journal of Finance Economics*, 3(4), 305-360.
- Lakhsan, A.M.I. dan Wijekoon, W.M.H.N. 2013, The Use of Financial Ratios in Predicting Corporate Failure in Sri Lanka, American GSTF, *International Journal on Business Review*, 2(4).
- Manzenaque, 2015. Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood; Evidence from Spain, *Elsevier Publishing*, 19(1), 111-121.
- Parulian, S, 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Publik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (Integrity)*, 1, (3), 263-274.
- Pasaribu, R. 2008. Penggunaan Binary Logit untuk memprediksi Financial Distress pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan), *Ventura*, 11(2), 153-172.
- Putri, N.W.K.A & N.K.L.A Merkusiwati, 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*, *E-Journal Akuntansi*, Universitas Udayana.
- Platt, H dan M. Platt, 2002. Predicting Corporate Financial Distress; Reflections on Choice Based Simple Bias, *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-197.

Triwahyuningtyas, M. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress, *Jurnal Maksi Undip*, 34-37.

Wardhani, Ratna, 2007. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financial Distress Firms*), Padang, Simposium Akuntansi 9.

Zare, 2013. Examining the Relation between Corporate Governance Indexes and its Bankruptcy Probability from the Agency Theory Perspective, *International Journal of Economic, Management, and Social Science*. 2, 786-792.