

**ANALISIS PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*
DAN *FINANCIAL INDICATOR* TERHADAP PREDIKSI KONDISI
FINANCIAL DISTRESS
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014)**

**Riezka Karnia Rahayu
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

ABSTRACT

The objectives of this study were to observe and find proof of empiris public ownership , institutional ownership , independent commissioner , the number of directors out , liquidity and leverage to condition financial distress in firm all manufacturing the registered in Indonesia Stock Exchange in year 2011-2014. The subyek of this study is manufacturing frims the registered and publis financial report of every year period 2011-2014. This study uses secondary data are taken from the manufacturing industry companies listed in Indonesian Stock Exchange. 184 companies as sample were taken using purposive sampling from the period 2011-2014. The analytical method for this study uses The Logistic Regression with significance level of 5%.

The result of this study shows that the number of public ownership and institutional ownership have negative impact on firm condition financial distress. However, independent commissioner , the number of directors out , liquidity and leverage haven't significant impact on on firm condition financial distress.

Keywords : *Public Ownership , Institutional Ownership , Independent Commissioner, the Number of Directors Out , Liquidity, Leverage and Financial Distress.*

I. PENDAHULUAN

Dunia perekonomian yang berkembang saat ini khususnya pada dunia bisnis, tentunya para investor dan kreditur sebelum menanamkan modalnya akan melihat terlebih dahulu kondisi keuangan pada perusahaan tersebut. Sehingga, diperlukan adanya suatu analisis prediksi kondisi keuangan sebuah perusahaan (Husnan, 2001). *Financial distress* merupakan tahap penurunan

kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Sedangkan, menurut Darsono dan Ashari (2005) *financial distress* adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi di mana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang, dan *default*.

Financial distress dapat dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi *financial distress* yang paling ringan, sampai kepernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat (Triwahyuningtias, 2012). Saat ini, pada umumnya penelitian mengenai prediksi *financial distress* dimasa yang akan datang menggunakan indikator penilaian kinerja keuangan perusahaan (Iramani, 2007). Indikator Penilaian kinerja keuangan atau *financial indicator* untuk memprediksi *financial distress* dapat menggunakan likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. Namun, selain menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan untuk memprediksi *financial distress*, terdapat juga indikator lain yang dapat memprediksi kondisi *financial distress* yaitu *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, ataudengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Forum Corporate Governance in Indonesia, 2002).

Corporate governance saat ini diketahui sebagai sebuah sistem yang banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan besar untuk meningkatkan *value*-nya dan memperbaiki kinerja perusahaan (Seog, 2007). Sehingga, dengan sebuah tata kelola yang baik dalam perusahaan, kondisi kebangkrutan dapat diminimalisir. *Corporate governance* juga menghilangkan konflik yang timbul antara keinginan untuk mensejahterakan masyarakat atau mensejahterakan *shareholders* (Sneirson, 2009). Maka, dapat disimpulkan dengan tata kelola perusahaan yang semakin membaik maka secara tidak langsung keberlangsungan perkembangan perusahaan juga akan lebih terjamin.

Penelitian Dewi (2009) menjelaskan bahwa perusahaan yang mempublikasikan *good corporate governance* memberikan tingkat pengembalian investasi lebih besar daripada yang direncanakan perusahaan. Namun dalam penelitian Bowen dkk. (2007) mengungkapkan bahwa *corporate governance* yang buruk akan memberikan kesempatan untuk melakukan manajemen laba, sedangkan dengan *good corporate governance* akan mengurangi tindakan manajemen laba dalam perusahaan.

Gamayuni (2011) dan Fatmawati (2012) telah membuktikan ketepatan dari rasio-rasio keuangan yang ditemukan oleh Altman dalam memprediksi kesehatan suatu perusahaan. Metode yang diungkapkan oleh Altman untuk memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan ratio *working capital/total assets*, *retained earnings/total assets*, *EBIT/total assets*, *market value of equity/book value of total debt*, serta *sales/total assets* sebagai ukuran

kesehatan perusahaan. Sehingga, *financial indicator* atau indikator keuangan bisa pula digunakan untuk memprediksi kebangkrutan atau *financial distress*.

Elemen struktur *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan publik, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan jumlah direksi yang keluar (*turnover* direksi). Sedangkan elemen *financial indicator* yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas dan *leverage*. Dengan banyaknya variabel yang akan diteliti diharapkan akan memberikan hasil yang signifikan dalam rangka meneliti pengaruh *corporate governance* dan *financial indicator* dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan?
3. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan?

4. Apakah jumlah direksi yang keluar berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan?
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan?
6. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan?

Rerangka Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan pengelola perusahaan (agen) (Bodroastuti, 2009). Hal tersebut terjadi karena tidak tercapainya tujuan antara principal dan agen dalam suatu perusahaan. Adanya konflik kepentingan tersebut timbul karena pihak prinsipal sebagai pemilik perusahaan menginginkan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi yang bermanfaat bagi kesejahteraan prinsipal, tetapi disisi lain agen yang diberi wewenang dan tanggungjawab untuk mengelola perusahaan berupaya untuk meningkatkan utilitasnya sendiri dan menyalahgunakan kepercayaan prinsipal sebagai pemilik perusahaan (Ellen dkk., 2013).

2. *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis. Dengan kata lain *financial distress* merupakan suatu

kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sedangkan kesulitan keuangan merupakan kesulitan likuiditas sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan kegiatan operasinya dengan baik (Yuanita, 2010).

Hipotesis

1. Kepemilikan Publik dan Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Kepemilikan Publik adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar perusahaan (Febriantina, 2010). Adanya perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi pengelolaan manajemen perusahaan. Hal tersebut terjadi karena semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin ketat pula manajemen perusahaan mengungkapkan informasi sehingga manajemen perusahaan akan dikelola lebih baik lagi dan meminimalisir resiko kesulitan keuangan (*financial distress*).

Hasil penelitian Masruddin (2007) menyatakan bahwa variabel kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Publik yang dimaksudkan dalam penelitian tersebut berupa pribadi atau suatu institusi, di mana keberadaannya menuntut untuk diberikan informasi kinerja perusahaan yang jujur, jelas, dan tepat waktu. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Bodroastuti (2009) yang menjelaskan bahwa kepemilikan publik memiliki pengaruh negatif

terhadap *financial distress* karena adanya beban perusahaan untuk memberikan informasi kepada pemilik saham publik. Namun, berbeda dengan penelitian Gunarsih (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap prediksi kondisi *financial distress*

2. Kepemilikan Institusional dan Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Menurut Pawestri (2006) kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan institusional perusahaan maka semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Investor institusional memiliki kekuatan dan pengalaman serta bertanggung jawab dalam menerapkan prinsip *corporate governance* untuk melindungi hak dan kepentingan seluruh pemegang saham sehingga mereka menuntut perusahaan untuk melakukan komunikasi secara transparan oleh manajemen.

Menurut Parulian (2007) adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi sehingga lebih terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Emrinaldi (2007) dan Widyasaputri (2012) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh

negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan Instistusional berpengaruh negatif terhadap prediksi kondisi *financial distress*

3. Komisaris Independen dan Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Komisaris Independen merupakan anggota dari dewan komisaris yang dimiliki oleh perusahaan dan tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Oleh sebab itu, keberadaan dewan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan (Widyasaputri, 2013)

Penelitian Parulian (2007) membuktikan bahwa ada hubungan positif antara komisaris independen dengan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Menurutnya hal ini mungkin terjadi karena kriteria independen hanya dilihat dari kepemilikan saham saja, karena komisaris yang dianggap independen justru memiliki hubungan yang sangat tidak independen.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Emrinaldi (2007) dan Widyasaputri (2013) membuktikan bahwa proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan *financial distress*, karena semakin banyak jajaran komisaris independen dalam perusahaan maka pengawasan makin

ketat karena pihak independen terkadang lebih bersifat fair dalam melakukan pengawasan, sehingga kinerja perusahaan semakin dan *financial distress* dapat dihindari. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap prediksi kondisi *financial distress*

4. Jumlah Direksi Keluar dan Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Berdasarkan keadaan tertentu, direktur perusahaan dapat keluar sebagai keanggotaan dewan direksi dalam perusahaan yang dapat disebabkan oleh beberapa hal, misalkan karena diganti, kinerjanya buruk, mengundurkan diri, masa kepemimpinannya sudah habis, atau misalkan karena diputus kontrak oleh perusahaan (Wardhani, 2006)

Hasil penelitian Bodroastuti (2009) yang menunjukkan jumlah direksi keluar berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Harmawan (2013) menyatakan bahwa jumlah direksi keluar berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Wardhani (2006) membuktikan dengan adanya direksi yang keluar maka perusahaan akan kehilangan keahlian direksi dan *networking* yang dimiliki dari direksi sehingga kinerja perusahaan justru akan menurun dan kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* meningkat. Kondisi tersebut sangatlah mungkin terjadi karena koordinasi antara direksi dan karyawan lain dalam perusahaan sangatlah diperlukan untuk kelancaran usaha perusahaan. Oleh karena itu, pergantian dalam

perusahaan dimungkinkan semakin membuat kondisi perusahaan menjadi buruk karena koordinasi yang belum baik, sehingga dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Jumlah direksi keluar berpengaruh positif terhadap prediksi kondisi *financial distress*

5. Likuiditas dan Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil (Prastowo dan Juliaty, 2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Hong-xia Li dkk. dalam Oktita dkk. (2012) membuktikan bahwa rasio likuiditas perusahaan tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003) menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap prediksi kondisi *financial distress*

6. *Leverage* dan Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang (Luthfia, 2006). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003).

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fitdini (2009), Kurniasari (2009) serta Oktita (2013) yang memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *Financial Distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap prediksi kondisi *Financial Distress*

II. METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini, menggunakan populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indonesia. Periode penelitian yaitu data pada tahun 2011 - 2014. Adapun sampel dalam

penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengeluarkan *annual report* perusahaannya.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah memenuhi kriteria tertentu. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling* yaitu pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Dengan menetapkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode tahun 2011-2014. Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan pada periode tahun 2011-2014 dikeluarkan dari sampel.
3. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* (1).
4. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* satu atau lebih dianggap sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (0).
5. Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap, memiliki informasi yang terkait dengan variabel yang akan diteliti yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan publik, komisaris independen, jumlah direksi keluar, likuiditas dan *leverage*.

6. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan merger, akuisisi dan perubahan usaha lainnya.

Jenis data dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber-sumber yang berkaitan dengan penelitian ini, sehingga teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dan metode studi pustaka. Teknik dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan dan *summary of financial statement* perusahaan menjadi sampel penelitian. Sedangkan metode studi pustaka adalah suatu teknik pengumpulan data dengan cara membaca dan mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan ruang lingkup penelitian.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah prediksi kondisi *financial distress* perusahaan dengan menghitung laba bersih negatif, memiliki *Return On Equity* negatif, dimana dikatakan mengalami *financial distress* (tergolong 1) dan tidak mengalami *financial distress* (tergolong kategori 0)

Penelitian ini, variabel dependen yang digunakan merupakan variabel *dummy*, yaitu identifikasi apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Variabel dependen ini diukur atau diprosikan dengan menggunakan *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional). Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu dianggap sebagai perusahaan

yang mengalami *financial distress* (Yuanita, 2010). Untuk menghitung *interest coverage ratio* adalah sebagai berikut :

$$ICR = \text{Operating Profit} / \text{Interest Expense}$$

2. Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Kepemilikan Publik

Pengukuran kepemilikan publik dalam penelitian ini yaitu presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh publik dibagi dengan total jumlah saham beredar yang diterbitkan oleh perusahaan pada akhir tahun.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan besar prosentase kepemilikan institusi di dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007).

c. Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Wardhani, 2006).

Variabel komisaris independen diukur dengan proporsinya. Proporsi komisaris independen dihitung dengan cara :

$$\text{Proporsi komisaris independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Jumlah Komisaris}}$$

d. Jumlah Direksi Keluar

Dalam penelitian ini jumlah direksi keluar diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan karena diganti dan kinerjanya buruk selama periode t, termasuk CEO (Bodroastuti, 2009). Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Jumlah direksi keluar} = \text{satu periode pelaporan keuangan.}$$

e. Likuiditas

Rasio yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio/current asset to current liabilities* (Almilia dan Kritijadi, 2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* dihitung dengan cara :

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

f. Leverage

Leverage merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur

leverage adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003).

$$\text{Total Liabilities to total asset} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

III. HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

Analisis Deskriptif

Variabel *financial distress* yang diukur dengan *interest coverage ratio* (ICR) memiliki rata-rata 0.15 yang mendekati 0,0000, sehingga dapat disimpulkan bahwa mayoritas sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan *non financial distress*. Sementara itu, nilai minimum terkecil variabel lain adalah 0.00 yaitu terletak pada variabel jumlah direksi keluar dan *financial distress*, sedangkan nilai minimum tertinggi terletak pada variabel likuiditas sebesar 0.233. Nilai maksimum terkecil terletak pada variabel kepemilikan publik sebesar 0.7995, sedangkan nilai maksimum terbesar terletak pada variabel likuiditas sebesar 13.871. Nilai rerata terendah adalah variabel *financial distress* sebesar 0.15 dengan standar deviasi sebesar 0.355.

Pengujian Data dan Model

Pengujian kelayakan data dalam penelitian ini menggunakan *Omnibus Test of Model*, apabila nilai Sig < 0,05 (alpha) maka data dinilai layak. Kemudian pengujian model regresi dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lameshow Test* serta untuk mengetahui bahwa data fit dengan model dilakukan penilaian *overall model fit*. Penelitian ini tidak menggunakan uji

asumsi klasik, tetapi hanya menggunakan uji multikolinieritas. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi logistik.

Pengujian Hipotesis

Nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,162. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell* untuk memastikan bahwa nilai bervariasi dari 0,0 sampai 1,0. Nilai *Nagelkerke's R Square* menunjukkan bahwa 16,2% variabel *financial distress* dipengaruhi oleh variabel kepemilikan publik, kepemilikan institusional, komisaris independen, jumlah direksi keluar, likuiditas dan *leverage*, sedangkan sisanya sebesar 83,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.

Variabel kepemilikan publik memiliki nilai koefisien -5,761 dengan nilai sig $0,015 < \alpha 0,05$ dan arah koefisien negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima. Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai koefisien -6,488 dengan nilai sig sebesar $0,000 < \alpha 0,05$, dan arah koefisien negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima. Variabel Komisaris independen memiliki nilai koefisien -0,520 dengan nilai sig $0,816 > \alpha 0,05$ dan arah koefisien negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak.

Variabel jumlah direksi keluar yang diukur dengan keluarnya direksi karena diganti atau kinerjanya buruk memiliki nilai koefisien -0,321 dengan nilai sig sebesar $0,485 < \alpha 0,05$, dan arah koefisien negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak. Variabel likuiditas diukur dengan

menggunakan *current ratio* memiliki nilai koefisien -0,171 dengan nilai sig 0,380 > alpha 0,05 dan arah koefisien negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa H₅ ditolak. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien 0,746 dengan nilai sig 0,402 > alpha 0,05 dan arah koefisien positif sehingga dapat disimpulkan bahwa H₆ ditolak.

Hasil pengujian untuk variabel kepemilikan publik (H₁) **diterima** karena kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan yang besar dalam mempengaruhi perusahaan, melalui media massa berupa kritikan atau komentar yang semuanya dianggap suara publik atau masyarakat. Adanya konsentrasi kepemilikan luar menimbulkan pengaruh dari pihak luar sehingga mengubah pengelolaan perusahaan yang semula berjalan sesuai keinginan perusahaan itu sendiri menjadi memiliki keterbatasan. Hal ini tentunya membuat perusahaan selalu memperbaiki manajemen dalam perusahaannya karena secara tidak langsung perusahaan mereka diawasi oleh masyarakat yang memiliki saham dalam suatu perusahaan sehingga dengan manajemen perusahaan yang baik kondisi *financial distress* bisa terhindari.

Hasil pengujian untuk variabel kepemilikan institusional (H₂) **diterima** karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan sehingga akan dapat mengurangi *agency cost*. Adanya kontrol ini akan membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan

Hasil pengujian untuk variabel komisaris independen (H_3) **ditolak** karena berapapun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama, kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja. Sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Hasil pengujian untuk variabel struktur jumlah direksi keluar (H_4) **ditolak** karena Hal ini terjadi pada perusahaan yang memiliki koordinasi direksi dan karyawan lain dalam perusahaan berjalan dengan baik. Selain itu juga saat direksi keluar diduga karena direksi tersebut memiliki peluang yang lebih baik dipasar kerja, umumnya dewan direksi akan memilih pengganti internal yang telah memahami strategi jangka panjang perusahaan sehingga tidak menimbulkan perubahan besar. Tidak signifikannya jumlah direksi keluar terhadap *financial distress* disebabkan juga karena kondisi sehat tidaknya suatu perusahaan bukan diakibatkan oleh banyak tidaknya direksi yang keluar, namun lebih diakibatkan oleh hal-hal lain, seperti profesionalisme, pengalaman yang memadai, dan kemampuan untuk menjalankan power yang dimiliki direksi dalam mengelola perusahaan.

Hasil pengujian untuk variabel likuiditas (H_5) **ditolak** karena dimungkinkan perusahaan memiliki kewajiban lancar yang rendah dan lebih terkonsentrasi pada kewajiban jangka panjang, sehingga tidak mempengaruhi

kondisi perusahaan terkait dengan kesulitan keuangan. Selain itu kemungkinan dikarenakan karakteristik dari industri manufaktur itu sendiri, dimana perusahaan lebih memungkinkan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mengandalkan aktiva lancar, dimana perusahaan manufaktur sangat menyadari bahwa industri ini sangat mengandalkan penggunaan aktiva lancar guna melaksanakan kegiatan operasi perusahaan, dan juga perusahaan berbasis manufaktur ini juga kerap melakukan kegiatan operasi musiman, dimana disaat musim tertentu yang menuntut untuk memproduksi barang dalam jumlah yang banyak, sehingga untuk memperoleh bahan baku, perusahaan memperoleh dari distributor bahan baku secara kredit dengan pelunasan sebelum jatuh tempo.

Hasil pengujian untuk variabel *leverage* (H_0) **ditolak** karena Nilai *leverage* yang besar belum tentu menjamin perusahaan terkena *financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki beban yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan rendah, akan tetapi dimungkinkan nilai *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi dan menghasilkan laba yang tinggi sehingga tidak terkena *financial distress*

IV. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai kepemilikan publik, kepemilikan institusional, komisaris independen, jumlah direksi keluar, likuiditas dan *leverage* terhadap prediksi

kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap prediksi kondisi *financial distress*
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap prediksi kondisi *financial distress*
3. Komisaris independen tidak berpengaruh negatif terhadap prediksi kondisi *financial distress*
4. Jumlah direksi keluar tidak berpengaruh positif terhadap prediksi kondisi *financial distress*
5. Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap prediksi kondisi *financial distress*
6. *Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap prediksi kondisi *financial distress*
7. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu memberikan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 16,2% sedangkan sisanya sebesar 83,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Penelitian mengenai prediksi kondisi *financial distress* selanjutnya, diharapkan mampu memberikan hasil penelitian yang lebih signifikan dan berkualitas, dengan mempertimbangkan saran dibawah ini:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian selanjutnya dapat difokuskan tidak hanya untuk perusahaan manufaktur, tetapi bisa lebih luas untuk perusahaan publik.
2. Penggunaan variabel lain yang memiliki keterkaitan dengan *financial distress*. Kontribusi penelitian menggunakan variabel kepemilikan publik, kepemilikan institusional, komisaris independen, jumlah direksi keluar, likuiditas dan *leverage* memberikan kontribusi terhadap *financial distress* sebesar 16,2%. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* perusahaan sebagian besar disebabkan oleh faktor-faktor lain yang perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, Chalendra, 2013, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*", *skripsi*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi, 2003, "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ", *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol.7, No. 2, Hal 183-206.
- Ardiyanto, Feri Dwi, 2011, "Prediksi Rasio Keuangan terhadap *Kondisi Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005-2009", *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Bodroastuti, Tri. 2009. "Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap *Financial Distress*". Semarang.
- Darsono, dan Ashari. 2005. "Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan". Edisi pertama. Yogyakarta: Andi
- Dewi, N. H.U. 2009. "*Corporate Governance in The Effort of Increasing The Company's Value*". *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura Vol 15, No. 2, page 331-342*
- Emirzon, J. 2006. "*Regulatory Driven dalam Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia.*" *Jurnal*

Manajemen & Bisnis Sriwijaya, Vol. 4, No. 8, Desember 2006 : 93 – 114.

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, hal 88-108.

Ellen, dan Juniarti. 2013. “Penerapan *Good Corporate Governance*, Dampaknya terhadap *Financial Distress* pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi” *Business Accounting Review*, Vol.1 , No.23.

Fajriah, Nurul, 2014, “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Lingkungan(*Environmental Disclosure*)”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Fitdini, 2009, “*Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEJ)*”, JKP XI h. 236-247.

Gamayuni, R. R. 2011. “Analisis Ketepatan Model Altman Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 16 Nomor 2, Juli – Desember 2011 : 158 – 176.

Hanifah, Oktita Earning dan Purwanto, Agus, 2013, “Pengaruh struktur *Corporate Governance dan Financial Indicator* terhadap kondisi *Financial distress* Perusahaan Manufaktur periode 2009-2011”. *Jurnal of accounting*, Vol. 2, No. 2, Hal 1, ISSN (online) : 2337-3806.

Harmawan, Dhika, 2013, “Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Ukuran Dewan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Financial Distress*”, *Skripsi*, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.

Hilmi, Utari dan Syaiful Ali, 2008, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ)”, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi XI Ikatan Akuntan Indonesia*.

Husnan, Suad (2001). “Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama.” Yogyakarta : BPFE.

Indrayani, Arlyne, 2009, “Analisis Pengaruh Perencanaan Strategis Terhadap Kinerja Finansial dan Non-Finansial dengan Variabel Intervening Fleksibilitas pada Hubungan Perencanaan Strategis dan Kinerja”, *Skripsi*, Universitas Indonesia.

- Kurniasari, 2009, “*Model Prediksi Financial Distress Perusahaan Go Public di Indonesia (Studi Pada sektor Manufaktur)*”, *Jurnal aplikasi Manajemen*.
- Masruddin, 2007, “Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. XI, No.2, pp. 236-247.
- Parulian, Safrida Rumondang. 2007. “Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Publik”. *Integrity*, Vol 1, No. 3 pp 263-274.
- Platt, Harlan D. Dan Marjorie B. Platt, 2002, “*Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Cchoice-Based Sample Bias*”, *Journal of Economic and Finance* 26. Summer: 184-199.
- Pradopo, Agung Amin, 2011, “Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Tahun 2008 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”, *Skripsi*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Prastowo dan Rifka Juliaty, 2005, “Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi”, Upp. Amp YPKN, Yogyakarta.
- Putri, Ni Wayan K.A, dan Merkusiwati, Nely, 2014, “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*”, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udiyana*.
- Rodoni, Ahmad dan Ali, Herni, 2010, *Manajemen Keuangan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sari, Mega Putri Yustia, 2013, “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan *Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan *Sustainability Report*”, Simposium Nasional Akuntansi 2013 Universitas Diponegoro, Semarang.
- Seog, S. H. 2007, “*A Blessing in Disguise : Corporate Governance, Firm Value, and Competition*”, *School of Finance. Seoul*.
- Sudarno dan Nurrahman, 2013, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing terhadap Praktik Pengungkapan *Sustainability Report*”, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 1, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sumariyati, S. 2005, “Terpercaya Dulu, Menuai Mamfaat Kemudian.” *Majalah SWA* 09/XXI/28 April 2005 : 28 – 36.

- Tri, Gunarsih, 2003, *Pengaruh Struktur Kepemilikan dalam Corporate Governance dan Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan. Disertasi Doktor*, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010).” *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Wahyudi, dan Pawestri, 2006, “Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening”, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang. 1-25.
- Wardhani, R. 2006. “Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan”. *Unpublished Thesis*, Universitas Indonesia. Jakarta.
- Wardhani, Ratna, 2006.”Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distressed Firms*)”.
- Widyasaputri, Erlindasari, 2012, “Analisis Mekanisme *Corporate Governance* pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi Financial Distress”. *Accounting Analysis Journal* 1 (2). Universitas Negeri Semarang
- Yuanita, 2010, “Prediksi *Financial Distress* Dalam Industri Textile dan Garment (Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia)”, *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Vol.5 No.1 Juni 2010, Universitas Politeknik Negeri Padang.

Lampiran

Prosedur Pemilihan Sample

Uraian	2011	2012	2013	2014	Total
Perusahaanmanufaktur yang listing berturut-turut di BEI dari tahun 2011–2014	135	135	135	135	540
Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan laporan tahunan atau <i>annual report</i> dan <i>financial report</i> secara berturut-turut dari tahun 2011 – 2014	(26)	(26)	(26)	(26)	(104)
Data-data mengenai variabel penelitian tidak tersedia lengkap dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan dari tahun 2011-2014	(63)	(63)	(63)	(63)	(252)
Total Data	46	46	46	46	184

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
Kepemilikan_Publik (X1)	184	.0380	.7995	.282895	.0125955	.1708533
Kepemilikan_Institusional (X2)	184	.2000	.9266	.678337	.0137233	.1861519
Komisaris_Independen (X3)	184	.20	.80	.3980	.00771	.10457
JumlahDireksiKeluar (X4)	184	0	3	.32	.044	.592
Likuiditas (X5)	184	.233	13.871	2.13134	.138051	1.872611
Leverage (X6)	184	.001	2.398	.47541	.020218	.274252
Financial_Distress (Y)	27	0	1	.15	.026	.355
Valid N (listwise)	184					

Sumber : Output SPSS

Menilai Overall Model Fit

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	17.665	6	.007
	Block	17.665	6	.007
	Model	17.665	6	.007

Sumber : Output SPSS

Pengujian Kelayakan Model

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.215	8	.324

Sumber : Output SPSS

Perbandingan Nilai *-2LL* Awal dengan *-2LL* Akhir

-2 Log likelihood	Nilai
Awal (Block Number = 0)	153,460
Akhir (Block Number = 1)	135,795

Sumber : Hasil Olahan SPSS

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	135.795 ^a	.092	.162

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber : Output SPSS

Uji Multikolinieritas

Correlation Matrix

	Constant	Kepemilikan_Publik	Kepemilikan_Institusional	Komisaris_Independen	JumlahDireksiKeluar	Likuiditas	Leverage
Step 1 Constant	1.000	-.789	-.713	-.361	-.019	-.376	-.080
Kepemilikan_Publik	-.789	1.000	.731	-.040	-.041	.063	-.161
Kepemilikan_Institusional	-.713	.731	1.000	-.087	-.046	.131	-.179
Komisaris_Independen	-.361	-.040	-.087	1.000	-.028	.071	-.103
JumlahDireksiKeluar	-.019	-.041	-.046	-.028	1.000	.004	.089
Likuiditas	-.376	.063	.131	.071	.004	1.000	.351
Leverage	-.080	-.161	-.179	-.103	.089	.351	1.000

Sumber : Output SPSS

Tabel Klasifikasi

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		
			Financial_Distress		Percentage Correct
			Non Financial Distress	Financial Distress	
Step 0	Financial_Distress	Non Financial Distress	157	0	100.0
		Financial Distress	27	0	.0
Overall Percentage					85.3

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is ,500

Sumber : Output SPSS

Uji Hipotesis

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Kepemilikan_Publik (X_1)	-5.761	2.361	5.954	1	.015	.003
	Kepemilikan_Institusional (X_2)	-6.488	1.860	12.174	1	.000	.002
	Komisaris_Independen (X_3)	-.520	2.235	.054	1	.816	.594
	JumlahDireksiKeluar (X_4)	-.321	.459	.488	1	.485	.726
	Likuiditas (X_5)	-.171	.194	.772	1	.380	.843
	Leverage (X_6)	.746	.889	.703	1	.402	2.108
	Constant	4.349	2.021	4.630	1	.031	77.431

- a. Variable(s) entered on step 1: Kepemilikan_Publik, Kepemilikan_Institusional, Komisaris_Independen, JumlahDireksiKeluar, Likuiditas, Leverage.

Sumber : Output SPSS

