

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP TERJADINYA
KONDISI *FINANCIAL DISTRESS***

(studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia selain sektor keuangan periode 2010 - 2012)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

SANTI SURYA SIPAHUTAR

NIM. 12010110141014

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama penyusun : Santi Surya Sipahutar

Nomor Induk Mahasiswa : 120101101401014

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KINERJA
KEUANGAN DAN *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP TERJADINYA
*FINANCIAL DISTRESS***

Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si

Semarang, 10 Juni 2014

Dosen Pembimbing,

(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si)

NIP. 195711011985031004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Santi Surya Sipahutar

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141014

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KINERJA
KEUANGAN DAN *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP TERJADINYA
*FINANCIAL DISTRESS***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2014

Tim Penguji :

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M. Si ()

2. Drs. Prasetiono, M. Si ()

3. Drs. R. Djoko Sampurno, MM ()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Santi Surya Sipahutar, menyatakan bahwa skripsi dengan judul :“ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan Periode 2010-2012)”adalah hasil tulisan sayasendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsiini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambildengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simboyang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yangsaya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagianatau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan oranglain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 10 Juni 2014

Yang membuat pernyataan,

(Santi Surya Sipahutar)

NIM. 12010110141014

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Karena TUHANlah yang memberikan hikmat, dari mulut-Nya
datang pengetahuan dan kepandaian.- Amsal 2: 6

Maka

Jika Anda dapat memimpikannya, Anda akan dapat melakukannya. Selalu ingat bahwa semua ini dimulai dengan mimpi. - Walt Disney

dan

"Setiap orang bisa bangkit dari keadaan terpuruk dan mencapai sukses jika tanpa takut berjuang dengan gigih."

- Nelson Mandela

akhirnya

Nikmati hidup Anda sendiri tanpa membandingkannya dengan yang lain. - Marquis de Condorcet

Kupersembahkan skripsi ini untuk:

Kedua orang tuaku, kakakku dan adik-adikku

ABSTRACT

This study analyzes the impact of financial performance and corporate governance on financial distress. The financial performance in this study uses liquidity ratios, leverage, profitability, and activity). While corporate governance use managerial ownership and institutional ownership.

The population in this study is all of the companies non-financial listed on the Indonesia Stock Exchange and is continuously published financial statements in the year 2010-2012. Based on purposive sampling method, samples obtained is 44 companies in the period 2010-2012 so obtain 132 observations. The Criteria of financial distress in this study is a company that has a negative operating profit for three years in a row. This study used logistic regression as a data analysis tool.

The results of this study showed that leverage, profitability and activity ratios have a significant impact on the financial distress condition. This research failed to prove effect of liquidity, managerial ownership and institutional ownership, with probability of experiencing financial distress.

Keywords: financial performance, corporate governance, and financial distress.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan *corporate governance* terhadap kondisi *financial distress*. Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan rasio aktivitas. Sedangkan *corporate governance* menggunakan indikator kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan selain sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara terus menerus menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2010-2012. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 44 perusahaan pada periode 2010-2012 sehingga diperoleh 132 data observasi. Kriteria *financial distress* dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki laba operasi negatif selama tiga tahun berturut-turut. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai alat analisis data.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan rasio aktivitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh likuiditas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Kata kunci : kinerja keuangan, corporate governance, dan financial distress

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala nikmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan Periode 2010-2012)”. Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungannya yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya, adapun pihak-pihak tersebut antara lain, yaitu :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Dr. Ahyar Yuniawan, S. E., M. Si. selaku dosen wali atas bimbingan dan arahan yang diberikan.
4. Seluruh dosen dan segenap staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan bantuan yang telah diberikan.
5. Kedua Orang Tua tercinta, Amongku Patar Sipahutar dan Inongku Martauli Nainggolan yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materiil, doa, kesabaran, motivasi dan kasih sayang yang tak terhingga kepada penulis.

6. Saudara-sauraku, ka Erna yang selalu memberi semangat dan motivasi, adik-adikku Elli, Esna, Roma dan kedua itoku Abdi & Gonggom yang selalu memberikan motivasi, doa, dan kasih sayangnya. ☺
7. Sahabatku Arika, Tias, Dinta, Tanti, Desma, atas kebersamaan, kerja sama dan keceriaannya & *my second family* Wulan Lestari dan Dianayang telah memberikan kasih sayang, doa, dan motivasi untuk penulis selama ini.
8. Teman-teman seperjuangan manajemen keuangan 2010 Tiara, Ayu, Chintya, Ayas, Atilia, Anatia, Mas Ju, Arfinda, Wahyu, Tito, Bryan, Lutfi, Rensi, Alvin, Freddy, Tommy atas kerjasama, keceriaan, bantuan, support serta kebersamaannya selama ini.
9. Teman-teman KKN desa Bulak Kecamatan Rowosari, Kendal Yohana, Herning, Fitry, Ary, Gea dan Omen, Terimakasih atas kebersamaannya.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini, semoga Tuhan Yesus Kristus membalasnya dengan pahala yang berlipat ganda.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya masukan saran yang membangun dari semua pihak untuk menyempurnakan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 10 Juni 2014

Santi Surya Sipahutar

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian	10
1.3.2 Manfaat Penelitian	11
1.4 Sistematika Penulisan	11
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 <i>Financial Distress</i>	13

2.1.2 Teori <i>Financial Distress</i> Altman	16
2.1.3 <i>Trade-Off Theory</i>	18
2.1.4 Rasio Keuangan	19
2.1.4.1 Likuiditas	20
2.1.4.2 <i>Leverage</i>	20
2.1.4.3 Profitabilitas	21
2.1.4.4 Aktivitas	22
2.1.5 <i>Corporate Governance</i>	23
2.1.6 Kepemilikan	24
2.1.6.1 Kepemilikan Manajerial	24
2.1.6.2 Kepemilikan Institusional	25
2.2 Penelitian Terdahulu	26
2.3 Hubungan Antara Variabel Dependen dan Independen	32
2.3.1 Hubungan Likuiditas dan <i>Financial Distress</i>	32
2.3.2 Hubungan <i>Leverage</i> dan <i>Financial Distress</i>	32
2.3.3 Hubungan Profitabilitas dan <i>Financial Distress</i>	33
2.3.4 Hubungan Aktivitas dan <i>Financial Distress</i>	34
2.3.5 Hubungan Kepemilikan Manajerial dan <i>Financial Distress</i>	34
2.3.6 Hubungan Kepemilikan Institusional dan <i>Financial Distress</i>	35
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	36
2.5 Hipotesis	37
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1 Variabel Penelitian dan definisi Operasional Variabel	38

3.1.1 Variabel Terikat	38
3.1.2 Variabel Bebas	39
3.2 Populasi dan Sampel	41
3.3 Jenis dan Sumber Data	43
3.4 Metode Pengumpulan Data	44
3.5 Metode Analisis Data	44
3.5.1 Statistik Deskriptif	44
3.5.2 Uji Hipotesis	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	49
4.2 Analisis Data	50
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	50
4.2.2 Pengujian Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit</i>)	55
4.2.2.1 Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i>	56
4.2.3 Pengujian Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>)	57
4.2.3.1 <i>Chi Square Test</i>	57
4.2.3.2 <i>Cox and Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i>	59
4.2.3.3 Uji Klasifikasi 2x2	60
4.3 Pengujian Hipotesis	61
4.4 Pembahasan	64
4.4.1 Likuiditas dan <i>Financial Distress</i>	64
4.4.2 Leverage dan <i>Financial Distress</i>	65
4.4.3 Profitabilitas dan <i>Financial Distress</i>	66

4.4.4 Aktivitas dan <i>Financial Distress</i>	67
4.4.5 Kepemilikan Manajerial dan <i>Financial Distress</i>	68
4.4.6 Kepemilikan Institusional dan <i>Financial Distress</i>	69
BAB V PENUTUP	71
5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Keterbatasan dan Saran	72
5.2.1 Keterbatasan	72
5.2.2 Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA	75
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	78

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perusahaan yang terindikasi dalam kondisi <i>financial distres</i>	2
Tabel 1.2 Perusahaan yang terindikasi <i>distress</i> berdasarkan laba operasi	3
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	28
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	43
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	51
Tabel 4.2 Hasil pengujian <i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>	56
Tabel 4.3 <i>Likelihood Overall Fit</i>	57
Tabel 4.4 <i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i>	58
Tabel 4.5 Uji <i>Cox and Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i>	59
Tabel 4.6 Tabel Klasifikasi	60
Tabel 4.7 Pengujian Hipotesis.....	61
Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Pengujian	63

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	36

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Pemilihan Variabel.....	43
Lampiran B Perusahaan <i>Financially Distress</i> dan <i>Non-Distress</i>	79
Lampiran C Tabulasi Data	80
Lampiran D Output SPSS	88

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Sedangkan Luciana (2004) menyatakan bahwa *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah *dimerger*.

Delisted terutama *forced delisted* merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan sedang mengalami masalah kesulitan keuangan (*financial distress*). Berdasarkan data dari *IDX Factbook* 2013, terdapat 26 perusahaan yang *delisted* selama 3 tahun terakhir, dimulai dari tahun 2010-2012. Karena besarnya resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan dalam kasus kebangkrutan, beberapa peneliti berusaha mencari cara untuk dapat memprediksi terjadinya kegagalan perusahaan atau kebangkrutan. Model peringatan dini (*early warning system*) untuk mengantisipasi adanya *financial distress* perlu terus dikembangkan, karena model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi terjadinya kesulitan keuangan sejak awal bahkan untuk memperbaiki kondisi perusahaan (Triwahyuningtias, 2012).

Tabel 1.1
Net Operating Income (Million Rp) , Earnig Per Share (EPS) , Debt to Equity (x) dan Return on Assets (ROA) pada beberapa perusahaan terindikasi mengalami financial distress yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2012

Perusahaan	Ukuran	Tahun		
		2010	2011	2012
PT KertasBasukiRachmat Indonesia Tbk	<i>Net Operating Income</i>	(17,074)	(29, 688)	(30,229)
	EPS	(61)	(2)	4
	<i>Leverage Ratio</i>	0.19	0.09	0, 04
	ROA	(0, 61)	(0, 02)	0, 04
PT DavomasAbadiTbk	<i>Net Operating Income</i>	86,642	(140,676)	(292,029)
	EPS	(2)	(22)	(217)
	<i>Leverage Ratio</i>	0.66	0.73	1.85
	ROA	(0,01)	(0,12)	(1,14)
PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	<i>Net Operating Income</i>	(127,320)	(96,252)	(222,448)
	EPS	1	(232)	(111)
	<i>Leverage Ratio</i>	0, 82	0, 98	1, 03
	ROA	(0, 01)	(0, 18)	(0, 08)
PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk	<i>Net Operating Income</i>	(13,504)	(26,969)	(32,966)
	EPS	(50)	(64)	(50)
	<i>Leverage Ratio</i>	0, 47	0, 47	0, 41
	ROA	(0,05)	(0,07)	(0, 07)
PT. Alam Karya Unggul Tbk	<i>Net Operating Income</i>	(2, 530)	(2, 663)	(2,442)
	EPS	(20)	(39)	(9)
	<i>Leverage Ratio</i>	0, 48	0, 50	0, 63
	ROA	(0,09)	(0,5)	(0, 25)

Sumber: ICMD yang diolah

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat gambaran beberapa perusahaan yang terindikasi dalam kondisi *financial distress*. Jumlah laba operasi bersih operasi (*netoperating income*) yang kurang dari satu menunjukkan adanya masalah kesulitan keuangan dalam perusahaan. Hal ini diperkuat dengan pernyataan dari

(Hofer, 1980; Whitaker, 1999) bahwa salah satu cara pengujian bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress* apabila perusahaan memiliki laba bersih operasi (*net operating income*) negatif. Perusahaan dalam tabel di atas memiliki laba operasi yang negatif selama 3 tahun. Sedikit berbeda dengan kondisi *financial distress* pada PT Davomas Abadi yang pada tahun 2010 memiliki laba operasi positif tetapi 2 tahun berikutnya berubah menjadi negatif.

Tabel 1.2

Perusahaan manufaktur yang terindikasi mengalami *financial distress* berdasarkan laba operasi negatif

Tahun 2010	Tahun 2011	Tahun 2012
46	47	49

EllounidanGueyie(2001) menyatakan bahwa perusahaan terindikasi dalam kondisi *financial distress* apabila memiliki *Earning Per Share* (EPS) negatif. Informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena informasi EPS dapat menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Sebuah perusahaan yang memiliki EPS positif secara terus menerus pada setiap periodenya akan memiliki pertumbuhan yang baik pada masa yang akan datang (Whitaker, 1999). Pada tabel 1.1 perusahaan yang terindikasi mengalami kondisi *financial distress*, terdapat perusahaan yang memiliki EPS negatif terus-menerus selama 3 tahun berturut-turut, namun terdapat juga perusahaan yang memiliki nilai EPS yang semakin membaik pada tahun berikutnya dan sebaliknya ada perusahaan yang nilai EPS nya semakin memburuk setiap tahunnya.

Menurut Brigham (2006) perusahaan dengan hutang yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun sebaliknya ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah. Jadi semakin besar *leverage ratio* semakin tinggi laba yang diharapkan dan probabilitas *financial distress* yang akan dihadapi oleh perusahaan akan semakin meningkat juga. Data diatas menunjukkan perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* rata-rata memiliki rasio *leverage* (utang) yang semakin tinggi setiap tahunnya.

Pendapatan perusahaan yang ditunjukkan dengan *return on assets* (ROA) negatif setiap tahunnya sudah mengindikasikan bila perusahaan terindikasi dalam kondisi *financial distress*. Bahkan terdapat perusahaan yang memiliki ROA negatif selama 3 tahun berturut-turut. Namun sedikit berbeda dengan perusahaan Kertas Basuki Rachmat yang mengalami perubahan pada tahun 2012 setelah dua tahun sebelumnya memiliki ROA negatif.

Pada umumnya penelitian tentang kebangkrutan menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang sudah banyak dilakukan. Indikator ini diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan 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 (Almilia, 2006).

Variabel *financial indicators* dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan rasio aktivitas dikarenakan rasio-rasio ini dianggap dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan secara umum untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Rasio likuiditas yang biasa dipakai adalah *current ratio* yang merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Triwahyunintias, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Penelitian ini diperkuat oleh penelitian Jiming dan Wei Wei (2011), yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Sedangkan hasil berbeda diperoleh Widarjo dan Setiawan (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Indikator selanjutnya adalah rasio solvabilitas atau yang sering disebut sebagai rasio *leverage*. Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah rasio utang (*debt asset ratio*) yaitu total liabilitas dibagi dengan total aktiva. Almilia (2003) dalam penelitiannya menemukan bahwa *total liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan Widarjo dan Setiawan (2009) yang juga menemukan hasil yang sama *total liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil berbeda ditemukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011), yang menyatakan bahwa *leverage (debt asset ratio)* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Dimana semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai dengan utang, maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban yang ditanggung perusahaan untuk membayar kewajibannya tersebut.

Rasio berikutnya yang dapat digunakan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* adalah rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah ROA (*Return on Assets*). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang,1997). Dalam penelitiannya, Almilia dan Kristijadi (2003) menemukan bahwa rasio *return on assets* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Salehi (2009) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Pranowo, dkk, dalam Hanifah (2013), dengan menganalisis faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Hasil yang ditemukan bahwa rasio EBITDA/TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*).

Rasio keuangan yang terakhir adalah rasio aktivitas. Rasio ini dihitung dengan *total asset turnover* yaitu dengan membandingkan total penjualan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian Salehi (2009) menunjukkan bahwa *total asset turnover* yang dicari dengan membagi *sales/TA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan dalam penelitiannya

Jiming dan Weiwei(2011) menemukan bahwa rasio aktivitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Seiring perkembangan zaman, penelitian-penelitian terbaru juga mulai mengaitkan hubungan antara *corporate governance* (CG) sebagai salah satu indikator penyebab kemungkinan terjadinya kegagalan dalam perusahaan. *corporate governance* adalah tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD), *corporate governance* adalah suatu struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan, saran untuk mencapai tujuan tersebut serta untuk menentukan pengawasan atas kinerja perusahaan. Daily dan Dalton (1994) serta Elloumi & Gueyie (2011) merupakan beberapa peneliti yang menemukan adanya pengaruh signifikan *corporate governance* terhadap kegagalan perusahaan.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penerapan *corporate governance* antara lain pernah dilakukan oleh Parulian (2007) yang meneliti mengenai hubungan struktur kepemilikan, komisaris independen dan kondisi *financial distress*. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) merupakan unsur *corporate governance* yang juga dapat berpengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris). Semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan (Triwahyuningtias, 2012).

Emrinaldi (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara kepemilikan manajerial dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Hal ini berbeda dengan penelitian Sastriana (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Di sisi lain, adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, asuransi, perbankan, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga probabilitas terjadinya *financial distress* dapat berkurang. Penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress* yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) menemukan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dengan *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Sedangkan hasil yang berbeda dinyatakan dalam penelitian Sastriana (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dalam penelitian ini akan diuji penggabungan antara rasio-rasio keuangan dan *Corporate Governance* dalam model prediksi terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2010 sampai 2012.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan *fenomena gap* dan *reseach gap* pada beberapa penelitian terdahulu seperti Almilia (2003), Widarjo dan Setiawan (2009), Jiming dan du Wei Wei (2011), Parulian (2007) dalam memprediksi kondisi *financial distress*, maka perlu diteliti kembali adanya “analisis kinerja keuangan dan corporate governance terhadap kondisi *financial distress*”. Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana rasio likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan?
2. Bagaimanaleverage ratio berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan?
3. Bagaimana rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan?
4. Bagaimana rasio aktivitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan?
5. Bagaimana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan?
6. Bagaimana kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, penelitian tentang “analisis kinerja keuangan dan *corporate governance* terhadap kondisi *financial distress*” ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan tahun 2010–2012
2. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan tahun 2010–2012
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek selain sektor keuangan Indonesia tahun 2010–2012
4. Menganalisis pengaruh rasio *aktivitas* terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan tahun 2010–2012
5. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan tahun 2010 – 2012
6. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan tahun 2010 – 2012

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Akademisi

penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian teoritis dan referensi bagi akademisi lain yang ingin melakukan study mengenai *financial distress*.

2. Investor

Penelitian ini dapat digunakan untuk menentukan kondisi keuangan perusahaan sehingga investor dapat memutuskan apakah akan berinvestasi dalam perusahaan atau tidak.

3. manajemen perusahaan

Bagi manajemen, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu alat bantu untuk memberikan pemahaman tentang kondisi *financial distress* perusahaan sehingga membantu pengambilan keputusan yang harus dilakukan

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dimaksudkan untuk mempermudah pembahasan dalam penulisan. Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, penelitian terdahulu, pengembangan kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan dari hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari penelitian. Selain itu, disajikan pula keterbatasan dan saran-saran yang menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 *Financial Distress*

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Kondisi *financial distress* tercermin oleh ketidakmampuan atau tidak tersedianya dana untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Altman dan Hotchkiss (2005), menyatakan perusahaan dalam situasi kesulitan pada saat total kewajiban melebihi total aset.

Beberapa indikator *financial distress* dari penelitian-penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Adanya pemberhentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen (Lau, 1987; Hill *et al.*, 1996)
2. Perusahaan memiliki *Interest coverage ratio* (Asquith, Gertner dan Scharfstein, 1994 dan Wardhani 2006)
3. Arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini (Whitaker, 1999)
4. Laba bersih operasi (*net operating income*) negatif lebih dari satu tahun (Hofer, 1980; Whitaker, 1999, Platt & Platt, 2002 dan Parulian, 2007)
5. Adanya perubahan harga ekuitas (John, Lang dan Netter, 1992)

6. Mempunyai *Earning Per Share (EPS)* negatif (Eliomi dan Gueyle, 2001 dan Em Rinaldi, 2007)

Menurut Altman dan Hotchkiss (2005), banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan dalam kondisi *financial distress* selain karena diakibatkan habisnya uang tunai antara lain adanya deregulasi, tingkat suku bunga riil yang tinggi, persaingan, kelebihan kapasitas dalam industri, peningkatan *leverage* dan tingkat pembentukan bisnis baru yang relatif tinggi.

Foster (1986) menjelaskan ada beberapa pihak yang berkepentingan terhadap informasi tentang prediksi *financial distress* perusahaan, yaitu:

1. Pemberi pinjaman

Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.

2. Investor

Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.

3. Pembuat peraturan

Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui

kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.

4. Pemerintah

Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dalam *antitrust regulation*

5. Auditor

Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.

6. Manajemen

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan dari pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari dari kebangkrutan dan secara otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan tersebut.

Financial distress dapat diketahui oleh pihak eksternal melalui sinyal-sinyal *distress* seperti adanya penundaan pengiriman, masalah kualitas produk, tagihan dari bank, dan lain sebagainya yang mengindikasikan adanya *financial distress* dalam perusahaan Almilia (2004). Umumnya perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki kecenderungan untuk mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan adalah istilah lain yang menggambarkan kinerja perusahaan yang

negatif yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban saat ini yang menandakan kurangnya likuiditas perusahaan (Altman & Hotchkiss, 2005).

Menurut Platt dan Platt (2002) kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah :

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
3. Memberikan tanda peringatan dini adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Distress mencerminkan bahwa perusahaan mengalami masalah terkait pengelolaan keuangannya. Pengelolaan perusahaan yang buruk juga dapat terjadi karena buruknya *Corporate Governance*. Ketidakmampuan manajerial adalah alasan paling luas yang mengakibatkan kemungkinan kegagalan perusahaan (Altman & Hotchkiss, 2005). Dalam bukunya Altman menyatakan bahwa kegagalan yang terkait dengan manajemen selalu mencapai 90% pada perusahaan yang mengalami kesulitan.

2.1.2 Teori *Financial Distress* Altman

Salah satu studi *financial distress* yang terkemuka adalah penelitian yang dilakukan Altman pada tahun 1968. Penelitiannya berhasil menciptakan suatu model yang dikenal dengan *Altman Z-Score*, model ini merupakan gabungan dari

beberapa rasio keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan, serta menunjukkan kinerja perusahaan. Altman mengasumsikan terdapat perusahaan yang berada dalam kondisi sehat (*safe zone*), sudah terdapat sinyal atas potensi kebangkrutan (*grey area*) dan dalam kondisi kesulitan keuangan dan memiliki potensi kebangkrutan yang tinggi.

Salah satu model Altman adalah sebagai berikut:

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 1.0 X_5$$

$X_1 = \text{Working Capital}$ merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini adalah rasio likuiditas yang mengukur mengenai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio ini maka kemungkinan *financial distress* akan semakin rendah.

$X_2 = \text{Retained Earnings/Total Assets}$, mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Usia perusahaan dipertimbangkan dalam rasio ini. Perusahaan yang masih relatif muda diklasifikasikan sebagai perusahaan yang potensi bangkrutnya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama beroperasi. Selain itu RE/TA juga mengukur *leverage* perusahaan. Apabila *leverage* meningkat maka probabilitas *financial distress* juga akan meningkat. Hal ini ditunjukkan oleh penelitian Altman dimana variabel ini menunjukkan penurunan yang tajam dalam nilai rata-rata perusahaan *nondistress* dalam 20 tahun terakhir.

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Tax/Total Assets}$ merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan

sebelum pembayaran bunga dan pajak. Apabila rasio ini meningkat maka kemungkinan *financial distress* akan menurun. $X4 = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value of Total Liabilities}$. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Rasio terakhir adalah $X5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$. Rasio perputaran modal biasanya digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Apabila rasio perputaran meningkat, kemungkinan *financial distress* akan menurun.

2.1.3 Teori Trade-Off

Model *trade-off theory* merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miller. Teori *trade-off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991). Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan naik seiring dengan makin besarnya jumlah utang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya (Brigham & Houston, 2007).

Menurut Brealey dan Myers (1991) teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of leverage* dengan *financial distress* dan *agency cost of leverage*. Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak

menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya seluruhnya dengan pinjaman adalah buruk.

Berdasarkan teori *trade-off* ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Karena dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya-biaya yang timbul dalam kebangkrutan terdiri dari :

- a) Biaya langsung, yaitu biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi atau biaya lainnya yang sejenis.
- b) Biaya tidak langsung, yaitu biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya *supplier* tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan gagal bayar.

2.1.4 Rasio keuangan

Rasio keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan hubungan antara berbagai macam akun-akun dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan perusahaan (Ang, 1997). Rasio tersebut dapat digunakan untuk mengevaluasi keadaan dari perusahaan, kondisi keuangan, kinerja sudah mencapai target atau belum maupun menilai kekuatan dan kelemahan perusahaan. Peramalan menggunakan rasio keuangan tertentu dalam meramalkan *financial distress* dan kebangkrutan lebih signifikan dibandingkan yang lainnya (Altman, 1968).

2.1.4.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek pada saat jatuh tempo (Husnan, 2005). Kurangnya likuiditas perusahaan ditandai dengan insolvensi teknis dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban saat ini (Altman dan Hotchkiss, 2005). Menurut Munthe (dikutip dari Afriyeni, 2012) semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara likuiditas dan *financial distress*.

Salah satu rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Van Horne & Wachowicz, 2009). Apabila jumlah aktiva lancar lebih besar daripada jumlah hutang perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin baik, sehingga perusahaan akan semakin *liquid* (Sawir, 2005). Rasio ini dapat dicari dengan cara membagi aktiva lancar dengan hutang lancar.

2.1.4.2 Rasio Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang (Horne & Wachowicz, 2009). 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 (Sigit 2008, dalam Widarjo dan Setiawan, 2009). Biasanya perusahaan akan cenderung lebih menyukai menggunakan hutang apabila modal sendiri tidak dapat membiayai kegiatan operasionalnya.

Salah satu indikator *leverage ratio* adalah rasio total utang terhadap total aktiva (*total liabilities to total asset*). Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang (Van Horne and Wachowicz, 2005). Semakin besar dari hutang, dan semakin besar beban bunga tetap, semakin besar probabilitas bahwa penurunan *earning* akan mengarah kepada kesulitan keuangan, karena itu semakin tinggi probabilitas *financial distress* (Brigham dan Gapenski, 1997). Jadi penggunaan utang yang berlebih dapat menyebabkan *financial distress* (kesulitan keuangan) perusahaan.

2.1.4.3 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan, profitabilitas suatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Ardiyanto, 2011). Return on asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997).

Manajer sering mengukur kinerja perusahaan dengan pengembalian atas aset atau yang disebut *return on asset* (Myers, 2007). Semakin besar *Return on Asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar, Husnan (1998). Sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Ardiyanto, 2011).

2.1.4.4 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas disebut juga sebagai rasio efisiensi. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan didalam memanfaatkan aktivitya (Horne & Wachowicz, 2009). Salah satu rasio yang terdapat dalam rasio aktivitas adalah *total assets turnover*. Semakin besar *total assets turnover*, semakin efisien penggunaan seluruh aktiva perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan (Ang, 1997). Menurut Ardiyanto (2011) semakin besar *total assets turnover* akan semakin baik karena itu artinya semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan, maka dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Rasio ini dicari dengan cara membagi *Sales* dengan total aset.

2.1.5 Corporate Governance

Corporate Governance secara umum dapat diartikan sebagai sistem, proses dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama dalam arti sempit, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi (Triwahyuningtias, 2012). Surat keputusan menteri BUMN No Kep-117/ M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan praktik GCG pada BUMN mendefinisikan *corporate governance* adalah: "suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika."

Menurut *agency theory*, adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Perusahaan pada umumnya dibentuk dari perjanjian antar dua komponen utama, pemilik sumber daya (*principal*) dan pengelola sumber daya (*agent*). Agen diberi kepercayaan oleh *principal* untuk mengelola perusahaan dengan sumber daya yang dimilikinya. Penunjukan ini didasari karena agen pada umumnya merupakan pihak yang memiliki kemampuan dalam mengelola sumber daya tersebut agar tercipta keefisienan dalam pengelolaan. Masalah muncul ketika masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri atas perusahaan. Agen yang telah memiliki kepercayaan dari pemilik sumber daya dapat menggunakan kepercayaan tersebut untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dan bukan kepentingan pemilik sumber daya (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Jensen dan Meckling, dalam Prasetyantoko (2008), pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan selalu diikuti oleh munculnya biaya akibat tidak sinkronnya kepentingan antara pemilik dan pengelola. Biaya tersebut dinamakan *agency cost*. Salah satu implikasi penting dari masalah agensi ini menyangkut kebijakan keuangan perusahaan, terutama terhadap dua pilihan apakah akan menggunakan utang atau modal sendiri (*equity*) untuk membiayai kegiatan usaha. Salah satu usaha yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan adalah penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan.

2.1.6. Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah komposisi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang ada. Kemungkinan suatu perusahaan berada dalam posisi kesulitan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2006).

2.1.6.1. Kepemilikan Managerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Menurut Fitdini, dalam Hanifah (2013), kepemilikan manajerial diartikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini

kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007). Kepemilikan manajemen juga akan membantu dalam meningkatkan kontrol terhadap manajemen perusahaan itu sendiri (Triwahyuningtias, 2012).

Apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki dewan direksi atau dewan komisaris, maka dewan tersebut cenderung akan melakukan tindakan-tindakan yang lebih menguntungkan secara pribadi (Classens et al, 1999). Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Wardhani (2006), dengan semakin meningkatnya kepemilikan perusahaan oleh direksi, maka keputusan yang diambil oleh direksi akan cenderung lebih menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan lebih cenderung merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan cenderung akan mengalami penurunan.

2.1.6.2 Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan yang lain adalah struktur kepemilikan insstitusional, yaitu proporsi kepemilikan saham oleh institusi, yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga

manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007).

Pemegang saham institusional ini biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksadana. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Classens et al menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut (Wardhani, 2006).

2.2 Penelitian Terdahulu

Almilia dan Kristijadi (2003) meneliti rasio-rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2001. Sebanyak 61 perusahaan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini dan penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 12 persamaan regresi logit. Dalam penelitian ini menunjukkan

bahwa variabel rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan adalah rasio *financial leverage* (CL/TA), rasio likuiditas (CA/CL), yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* serta rasio pertumbuhan (GROWTH NI/TA) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Emrinaldi (2007) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial Distress*)”. Penelitian ini dilakukan pada 50 perusahaan kategori LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2002. Model analisis yang digunakan adalah model *logit regression*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah seluruh variabel independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*).

Triwahyuningtias (2012) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas dan *leverage* terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan regresi logistik. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *financial distress*. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial*

distress. Sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Jiming dan Wei Wei (2011) melakukan penelitian untuk memprediksi *financial distress* dengan menggunakan *financial indicator* dan menambahkan *non-financial indicator* pada 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen periode tahun 2005-2007. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan 10 variabel independen, yaitu *cash to current liabilities ratio*, *debt equity ratio*, *debt assets ratio*, *inventory turnover*, *total assets turn over*, *board size*, *independent director ratio*, *position directorratio* dan *CR_5 indicator*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah *cash to currentliabilities ratio* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini tidak sesuai teori yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* dan *leverage (debt asset ratio)* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* dan *total assets turn over* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financialdistress*.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Model Analisis	Variabel yang digunakan	Hasil
1	Almilia dan Kristijadi (2003)	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur	Regresi Logistik	Rasio Likuiditas, <i>Profit Margin</i> , Efisiensi Operasi, Profitabilitas, <i>Financial Leverage</i> , Posisi Kas,	<i>financial leverage</i> (CL/TA), rasio likuiditas (CA/CL), Memiliki pengaruh negatif dan signifikan

		yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta		Pertumbuhan (NI/S, CA/CL, WC/TA, CA/TA, NFA/TA, S/TA, S/CA, S/WC, NI/TA, NI/EQ, TL/TA, CL/TA, NP/TA, NP/TL, EQ/TA, CASH/CL, CASH/TA, GROWTH-S, GROWTH NI/TA) dan <i>financial distress</i>	terhadap kondisi <i>financial distress</i> serta rasio Pertumbuhan (GROWTH NI/TA) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
2	Parulian (2007)	Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Publik	Regresi Logistik	Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, kepemilikan <i>blockholders</i> , kepemilikan insider, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan <i>financial distress</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> . kepemilikan institusional dan insider (manajerial) tidak memiliki hubungan signifikan dengan kondisi <i>financial distress</i>
3	Widarjo dan Setiawan (2009)	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Otomotif	Regresi Logistik	Likuiditas (<i>current ratio</i> , <i>quick ratio</i> , <i>cash ratio</i>), profitabilitas, <i>Financial leverage</i> (<i>total liabilities to total asset</i> , <i>current liabilities to total asset</i>), pertumbuhan penjualan, dan <i>financial distress</i>	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> sedangkan <i>current ratio</i> , <i>total liabilities to total asset</i> tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> .

4	Tri Bodro astuti (2009)	Pengaruh Struktur <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>Logit Regression Model</i>	Jumlah dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, kepemilikan direksi dan <i>financial distress</i>	kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial (direksi dan komisaris) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
5	Triwahyu ningtias (2012)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i>	Regresi Logistik	Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, <i>leverage</i> dan <i>financial distress</i>	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i> .
6	Jiming dan Weiwei (2011)	<i>An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model Evidence from China's Manufacturing Industry</i>	<i>Logistic Regression Model</i>	<i>cash to current liabilities ratio, debt equity ratio, debt assets ratio, inventory turnover, total assets turn over, board size, independent director ratio, position director ratio CR_5 indicator and financial distress</i>	<i>Debt assets ratio</i> berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i> sedangkan <i>total assets turn over</i> berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
7	Emrinaldi	Analisis	<i>Logit</i>	Kepemilikan	kepemilikan

	Nur DP (2007)	pengaruh praktek tata kelola perusahaan (corporate governance) terhadap kesulitan keuangan perusahaan (financial Distress) : suatu kajian empiris	<i>Regresiom</i>	manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisris independen, komite audit dan <i>financial distress</i> .	institusional dan kepemilikan managerial berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Financial distress</i>
8	Earning hanifah (2013)	Pengaruh Struktur <i>Corporate Governance</i> dan <i>Financial Indicators</i> Terhadap Kondisi Financial distress	Regresi Logistik	Dewan direksi, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, leverage, profitabilitas, kapasitas operasi dan <i>financial distress</i>	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage dan kapasitas operasi berpengaruh signifikan terhadap kondisi distress. Likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> .

Sumber: Berbagai Jurnal

2.3 Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen

2.3.1 Hubungan Likuiditas dengan *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. *Current assets to current liabilities* (CACL) termasuk dalam rasio likuiditas yang sering disebut dengan rasio lancar (*current ratio*). Dalam penelitiannya, Almilia dan Kristijadi (2003) menggunakan CACL dalam memprediksi *financial distress*. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar maka rasio lancar akan turun dan hal ini bisa menimbulkan permasalahan (Brigham dan Houston, 2001). Dengan demikian dapat dimungkinkan bahwa pola hubungan antara *current ratio* dengan *financial distress* adalah negatif. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: *Peningkatan current assets to current liabilities akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress*

2.3.2 Hubungan *Leverage* dengan *Financial Distress*

Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin tinggi rasio hutang, semakin besar risiko yang akan dihadapi perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2005). Resiko akan muncul apabila adanya terjadi momen gagal bayar oleh perusahaan akibat utang yang lebih besar dari aset perusahaan. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* akan semakin besar. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan

Kristijadi, 2003). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Peningkatan total liabilities to total assets akan meningkatkan kemungkinan terjadinya financial distress*

2.3.3 Hubungan Profitabilitas dengan *Financial Distress*

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston dan Copeland, 1995). Dalam penelitian ini, akan digunakan *return on asset*(ROA) seperti yang telah dilakukan Almilia (2003). Semakin besar *return on asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, dengan demikian maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio *return on asset* menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas menurun dan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Peningkatan return on assets akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distres*

2.3.4 Hubungan Aktivitas dengan *Financial Distress*

Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur aktivitas atau keefektifan penggunaan aktiva dalam perusahaan adalah rasio *total assets turnover*. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam penggunaan seluruh aktiva. Akibat dari penggunaan aktiva yang semakin efisien maka akan mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) menunjukkan bahwa *total assets turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011). Hal itu akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Peningkatan total assets turnover akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress.*

2.3.5 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan *Financial Distress*

Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut Bodroastuti (2009). Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen (1993) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Hal ini berarti semakin

meningkatnya proporsi kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga kemungkinan mengalami *financial distress* juga semakin kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Em Rinaldi (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu mendorong turunnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Keadaan tersebut disebabkan karena peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan antara para pemegang saham dan manajer. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5: *Peningkatan kepemilikan manajerial akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress*

2.3.6 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan *Financial Distress*

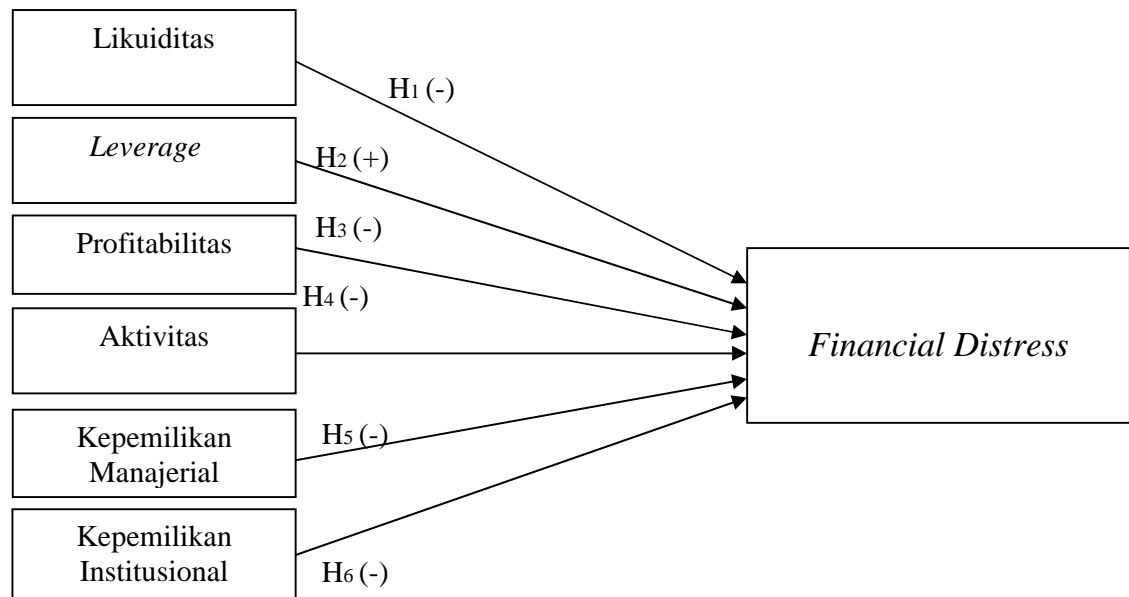
Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Bodroastuti, 2009). Kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Penelitian Em Rinaldi (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *financial distress* (kesulitan keuangan) perusahaan. Hal ini berarti bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Semakin besar kepemilikan, semakin banyak pengawasan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas di atas, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Peningkatan kepemilikan institusional akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1



Sumber: Almia (2003), Parulian (2007), Jiming dan Du Weiwei (2011), Em Rinaldi (2007)

2.5 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis diatas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H1 : *Peningkatan likuiditas akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress.*

H2: *Peningkatan leverage akan meningkatkan kemungkinan terjadinya financial distress*

H3: *Peningkatan profitabilitas akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress*

H4: *Peningkatan aktivitas akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress*

H5: *Peningkatan kepemilikan manajerial akan mengurangi kemungkinann terjadinya financial distress*

H6: *Peningkatan kepemilikan institusional akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel untuk melakukan analisis data. Variabel tersebut terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Penelitian ini menggunakan tujuh variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (dependen) dan enam variabel bebas (independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

3.1.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress* perusahaan.

3.1.1.1 *Financial Distress*

financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Dalam penelitian ini, variabel dependennya yaitu *financial distress* menggunakan variabel *dummy* dengan ukuran binomial yaitu satu (1) apabila perusahaan mengalami *financial distress* dan nol (0) apabila perusahaan tidak mengalami *financial distress*.

Kriteria yang digunakan untuk menentukan *financial distress* adalah perusahaan yang memiliki *net income negatif* selama tiga tahun berturut-turut. Kriteria ini sesuai dengan yang digunakan Elloumi dan Gueyie (2001) dan Parulian (2007).

3.1.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Menurut Uma Sekaran (2006), variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat secara positif atau negatif. Dalam penelitian ini yang berfungsi sebagai variabel independen adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

3.1.2.1 Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Ang, 1997). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* (Almilia & Kristijadi, 2003 dan Rachmawati, 2012). *Current ratio* dihitung dengan cara :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.1.2.2 Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang (Horne & Wachowicz, 2009). Dalam penelitian ini,

rasio yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kristijadi,2003).

$$\text{Total Liabilities to Total Asset} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.1.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Profitabilitassuatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut(Ardiyanto,2011).Dalampenelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)*.

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.2.4 Aktivitas

Rasio total *asset turnover* atau perputaran total aktiva sebagai bagian dari rasio aktivitas mencerminkan efisiensi operasi operasional perusahaan.Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivitya untuk menghasilkan penjualan (Hanifah, 2013). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur aktivitasadalah *total assets turnover (STA)*.

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{TotalAset}}$$

3.1.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, sehingga dapat mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dari prosentase tingkat kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Pengukuran ini mengacu dari Parulian (2007).

3.1.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasidan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan besar prosentase kepemilikan institusi di dalam perusahaan. Pengukuran ini mengacu dari Em Rinaldi (2007).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan unit atau individu dalam ruang lingkup yang ingin diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan 2012 selain sektor keuangan. Sampel adalah bagian dari populasi yang diharapkan

dapat mewakili karakteristiknya. Penelitian ini menggunakan sampel yang diambil dari pasangan perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik dengan kriteria dan pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan untuk menentukan perusahaan *financial distress* adalah perusahaan yang memiliki *net income*/ laba operasi negatif selama tiga tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2010 sampai dengan 2012. Kriteria ini sesuai dengan yang digunakan Elloumi dan Gueyie (2001) dan Parulian (2007). Dari perusahaan *financial distress* yang telah dipilih, dilakukan seleksi lebih lanjut dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Tercatat sebagai emiten yang masih terdaftar sejak tahun 2010 sampai 2012 secara terus menerus melaporkan laporan keuangannya
- b. Perusahaan tidak berada di industri keuangan.
- c. Perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap selama periode penelitian tahun 2010-2012

Untuk memilih perusahaan *non-financial distress*, digunakan metode *paired-sample design* seperti yang digunakan oleh Elloumi dan Gueyie (2001), Beaver (1966) dan Parulian (2007). Berdasarkan metode ini, perusahaan *non-financial distress* yang digunakan ialah perusahaan yang berada di industri sama dengan perusahaan *financial distress* yang telah dipilih sebelumnya dengan laba operasi positif selama 3 tahun berturut-turut dan memiliki jumlah total aset paling dekat dengan perusahaan tersebut dibanding dengan perusahaan lainnya. Penggunaan industri menggunakan kategori dari *Indonesian Capital*

Market Directory (ICMD). Tujuan penggunaan metode ini adalah agar sampel perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress* memiliki perbandingan yang setara.

Tabel 3.1 Pemilihan Sampel

Jumlah perusahaan yang terdaftar	431
Perusahaan <i>financial</i> yang terdaftar	(80)
Perusahaan <i>non-financial</i> yang terdaftar	351
Perusahaan yang tidak mengalami <i>financial distress</i>	(329)
Perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i>	22
Perusahaan <i>non-financial distress</i> yang dipilih dengan metode <i>paired-sample</i>	22
Jumlah perusahaan yang akan diteliti	44

3.3 Jenis dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Sedangkan jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah diolah pihak pengumpul data primer serta melalui studi pustaka yang ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis, disajikan dalam bentuk informasi. Data sekunder yang digunakan meliputi:

1. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode 2010-2012
2. Website BI

3. Pojok BEI Universitas Diponegoro

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini dengan data dokumentasi. Dokumentasi adalah penelitian arsip yang memuat kejadian masa lalu (Indriantoro dan Supomo, 1999: 146). Pengumpulan data dokumentasi dilakukan dengan kategori dan klasifikasi data-data tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian, baik dari sumber dokumen, buku, koran, majalah dan sebagainya.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), maksimum dan minimum (Ghozali, 2006). Alat analisis ini untuk menggambarkan variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

3.5.2 Uji Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi logistik (*Logistic Regression*) dimana variabel bebasnya merupakan kombinasi antara *metric* dan *non metric* (nominal) dengan menggunakan program SPSS. Regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat

diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis ini tidak memerlukan uji normalitas, heterokedastisitas, dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2006).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel *binary*, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress* atau tidak. Variabel independen yang digunakan dalam model ini adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka teoritis yang telah disajikan sebelumnya, maka model yang digunakan adalah :

$$\ln \frac{P}{(1-P)} - \text{DISTRESSED}_t = 0 + 1\text{LIQUID}_t + 2\text{LEV}_t + 3\text{PROF}_t + 4\text{AKT}_t + 5\text{MAN_OWN}_t + 6\text{INS_OWN}_t + i$$

Keterangan :

DISTRESSED	= Nilai satu untuk perusahaan <i>financial distress</i> dan nilai nol untuk perusahaan <i>non financial distress</i>
0	= Konstanta
1LIQUID _t	= Likuiditas
2LEV _t	= <i>Leverage</i>
3PROF _t	= Profitabilitas
4AKT _t	= Aktivitas
6MAN_OWN _t	= Kepemilikan Manajerial
7INS_OWN _t	= Kepemilikan Institusional
i	= <i>Disturbance error</i>

3.5.2.1 Menilai Kelayakan Model (Godness of Fit Test)

Menurut Ghozali (2005), *goodness of fittest* 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

Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *goodness fitmodel* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* 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.

3.5.2.2 Uji Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui semua variabel independen dalam regresi logistik secara serentak dapat mempengaruhi variabel dependennya. Dalam menilai *overallfit model*, dapat dilakukan dengan beberapa cara. Diantaranya:

3.5.2.2.1 Chi Square (2)

Tes statistik *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 (Ghozali, 2005). L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif. Penggunaan nilai 2 untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ awal (hasil *block number* 0) dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ 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.

3.5.2.2.2 Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Nilai *Cox dan Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* menunjukkan seberapa besarkah variabilitas variable dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2006). *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*.

3.5.2.2.3 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 *financial distress* (1) dan *non-financial distress* (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, 2005).

3.5.2.3 Pengujian Signifikansi dari Koefisien Regresi

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu dapat mempengaruhi variabel dependen atau tidak. Pada regresi logistik digunakan uji *wald* untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen yang masuk ke dalam model. Oleh karena itu, apabila uji *wald* terlihat angka signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Dengan uji *wald*, kita dapat mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.