

# **PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEMUNGKINAN TERJADINYA FINANCIAL DISTRESS**

I Ketut Sunarwijaya  
Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar  
Email : sunarwijaya@ymail.com

## **ABSTRACT**

*Financial distress is a condition that describes the state of a company that is experiencing financial difficulties, it means the company in a position that is not safe from the threat of bankruptcy or failure of the company's business. Financial distress occurs when a company is experiencing financial difficulties that can be caused by various reasons. This study aimed to determine the effect of liquidity, leverage, managerial ownership and institutional ownership to financial distress.*

*The population in this study are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. The research sample was determined by using purposive sampling and obtained 63 samples of the study. Data analysis technique used is logistic regression. The results showed that the variables of liquidity, leverage, managerial ownership and institutional ownership has no effect to financial distress with level of significance respectively 0.643, 0.096, 0.168, and 0.164.*

**Keywords:** *liquidity, leverage, managerial ownership, institutional ownership, and financial distress.*

## **I. PENDAHULUAN**

Kinerja keuangan memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan. Kinerja keuangan yang baik dapat menyebabkan reaksi positif bagi investor yang dicerminkan dari meningkatnya nilai saham. Sedangkan kinerja keuangan yang tidak baik akan direspon negatif oleh investor dengan menurunnya harga saham. Kinerja keuangan yang tidak baik mengakibatkan masalah-masalah keuangan yang dikenal dengan istilah *financial distress*. *Financial distress* dapat diakibatkan oleh kinerja keuangan dan non keuangan. Long Evenhouse (1989)

dalam Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa penyebab kesulitan keuangan dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu kondisi ekonomi secara makro, kebijakan industri dan keuangan, dan perilaku kreditur dan debitur. Anggarani (2010) menyatakan bahwa *financial distress* terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya upaya mengawasi kondisi keuangan

sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan.

Adanya ancaman *financial distress* membuat perusahaan harus memiliki strategi yang tepat untuk mengantisipasi kondisi-kondisi yang menyebabkan masalah-masalah keuangan yang mungkin terjadi. *Financial distress* sendiri didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002), Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan kesulitan keuangan yang dimulai dari kesulitan keuangan jangka pendek (likuiditas) sebagai indikasi kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai pernyataan kebangkrutan yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat.

*Financial distress* sudah menjadi momok bagi perusahaan karena *financial distress* dapat terjadi pada seluruh jenis perusahaan baik itu perusahaan besar maupun perusahaan kecil, ataupun perusahaan menengah. Kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mempunyai *earning per share* (EPS) yang negatif.

Penggunaan EPS sebagai proksi *financial distress* karena rasio EPS yang paling terlihat ketika perusahaan mengalami kerugian dalam usahanya. EPS menggambarkan keuntungan perusahaan yang diperoleh pada periode tersebut. Perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik dimasa yang akan datang apabila EPS positif secara terus menerus pada setiap periodenya. Sebaliknya EPS yang negatif dalam beberapa periode menggambarkan prospek laba yang tidak baik dan juga pertumbuhan perusahaan sehingga hal tersebut tidak menarik bagi para investor.

Secara umum perusahaan akan produktif jika perusahaan dalam keadaan stabil baik dari segi keuangan maupun nonkeuangan. Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan. Strategi tersebut termasuk mencakup mengenai bagaimana tata kelola keuangan dan nonkeuangan perusahaan. Strategi nonkeuangan yang dalam hal ini adalah tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) diperlukan untuk memastikan arah strategi dan pengelolaan perusahaan tidak menyimpang dari rencana yang telah

ditetapkan. *Corporate governance* dapat diartikan sebagai suatu aturan, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak-pihak pengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengawasan. Proksi *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan antara kepentingan manajerial dan kepentingan investor sehingga mampu menjadi mekanisme yang dapat mengurangi masalah-masalah keagenan antara manajemen dan investor. Sementara kepemilikan institusional adalah kepemilikan perusahaan oleh institusi/perusahaan lain. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan, dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan akan adanya pengawasan atas keputusan manajemen. Dengan demikian, penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat menghindarkan perusahaan dari *financial distress*.

Selain *corporate governance*, *financial distress* juga dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang digunakan dalam

penelitian ini adalah likuiditas dan *leverage*. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban keuangan perusahaan yang harus segera dilunasi (kewajiban jangka pendek). Semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin terhindar dari ancaman *financial distress*. Sedangkan *leverage* adalah seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. *Leverage* timbul dari aktivitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Penggunaan dana ini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman beserta dengan bunga pinjaman yang timbul. Jika keadaan ini tidak diimbangi dengan pemasukan perusahaan yang baik, besar kemungkinan perusahaan dengan mudah mengalami *financial distress*. Berdasarkan penjelasan yang telah disampaikan di atas, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan

Institusional Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*”.

## **II. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS**

### **2.1. Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih prinsipal yang melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Supriadi (2004) menyatakan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian merupakan salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik keagenan. Konflik keagenan yang timbul antara berbagai pihak memiliki beragam kepentingan dan menghambat perusahaan dalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri juga bagi *shareholder*. Sistem kontrak kerja dalam perusahaan yang jelas kemungkinan menjadi salah satu cara mengurangi konflik keagenan untuk menekan perbedaan kepentingan prinsipal dan agen dalam perusahaan.

### **2.2. Likuiditas**

Rasio likuiditas adalah rasio pembagian jumlah aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek

perusahaan. Sebaiknya perusahaan memiliki rasio likuiditas lebih dari dua agar dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam kondisi likuid (Ardiyanto, 2011). Ini berarti bahwa perusahaan mempunyai aktiva lancar dua kali lebih besar daripada kewajiban lancarnya, sehingga jika dibutuhkan dana untuk menutup kewajiban lancarnya sewaktu-waktu perusahaan dapat menyediakan dana tersebut dengan cepat. Almila dan Kristijadi (2003), semakin besar rasio likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan bahwa perusahaan semakin sehat dalam pengelolaannya.

### **2.3. Leverage**

Modal perusahaan dapat berasal dari berbagai sumber. Perusahaan dapat menerbitkan saham di pasar modal untuk mendapatkan dana dari investor. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh dana dari pemilik perusahaan dan melalui hutang. Hutang dapat berasal dari hutang obligasi maupun hutang pada pihak ketiga. Namun hutang akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk membayarkan keseluruhan jumlah hutang ditambah beban bunga. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Fitdiani (2009)

menyatakan bahwa rasio leverage menunjukkan bahwa seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasinya. Tingkat *leverage* yang kecil menunjukkan menunjukkan kinerja keuangan semakin baik karena menyebabkan tingkat pendapatan yang semakin tinggi.

#### **2.4. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan membuat manajemen mempunyai fungsi ganda yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme corporate governance yang sangat efektif sebagai salah satu sarana monitoring yang dapat membawa pada kualitas pelaporan yang lebih baik (Merkusiwati, 2014).

#### **2.5. Kepemilikan Institusi**

Kepemilikan institusi adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi, badan usaha, atau organisasi. Kepemilikan institusi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. Kepemilikan institusi

diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik daripada kepemilikan individu (Darminto, 2012). Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusi akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aktiva sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya. Dengan adanya pengawasan dari pemilik institusi maka keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih baik, lebih bertanggung jawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan.

#### **2.6. Financial distress**

*Financial distress* adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan. *Financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat disebabkan oleh berbagai macam sebab. Salah satu penyebab *financial distress* adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-

kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan (Brigham dan Daves, 2003) dalam Anggarani (2010).

## 2.7. Perumusan Hipotesis

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

H2: Leverage berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

## III. Metode Penelitian

### 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Sedangkan Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria berikut ini.

- 1) Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.
- 2) Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan berturut-turut tahun 2013-2015.
- 3) Perusahaan memiliki data lengkap.

## 3.2. Identifikasi Variabel

### 3.2.1. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang di pengaruhi atau menjadi sebab perubahan dan timbulnya variabel dependen / terikat (Sugiyono, 2012:59). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. Likuiditas  
Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas diprosikan dengan menggunakan *current ratio* yang membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar (kurniasari, 2009). *Current ratio* (CR) dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

2. Leverage  
Rasio *leverage* menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Rasio *leverage* dalam penelitian ini

diproksikan dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) yang mengukur jumlah aset/aktiva yang dibiayai oleh hutang. *Debt to asset ratio* dihitung dengan cara berikut ini.

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### 3. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial (KM) merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan membagi kepemilikan saham oleh manajemen dibagi dengan total saham seperti yang ditunjukkan pada rumusan di kepemilikan manajerial dibawah ini.

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

### 4. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional (KI) adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional diukur dengan membagi kepemilikan saham oleh institusi dibagi dengan total saham beredar seperti yang ditunjukkan pada rumus dibawah ini.

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

### 3.2.2. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang di pengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2012:59). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif.

## 3.3. Teknik Analisis Data

### 3.3.1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi (Ghozali, 2012:19). Statistik deskriptif menggambarkan data yang menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami.

### 3.3.2. Uji multikolinearitas

Model regresi sebaiknya tidak terdapat gejala korelasi yang kuat diantara variabel bebasnya. Pengujian multikolinearitas menggunakan matrik korelasi antara variabel bebas untuk melihat korelasi antara variabel bebas. Jika terdapat korelasi yang cukup tinggi (> 90%), hal ini mengindikasikan adanya multikolinearitas.

### 3.3.3. Analisis regresi logistik

(Ghozali, 2016) menyatakan bahwa kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *goodness of fit* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model. *Goodness of test* dapat dilakukan dengan memperhatikan output *goodness of fit*. Adapun model regresi logistik dalam penelitian ini adalah:

$$\ln \frac{FD}{1 - FD} = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DAR + \beta_3 KM + \beta_4 KI + e$$

Dimana:

$\beta_0 - \beta_4$  : Koefisien regresi  
 FD : *Financial distress*

CR : *Current ratio*  
 DAR : *Debt to asset ratio*  
 KM : Kepemilikan manajerial  
 KI : Kepemilikan institusional  
 E : *Standard error*

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Hasil uji statistik deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut.

**Tabel 4.1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	63	11.00	37.74	23.1229	6.95761
DAR	63	4.89	26.00	19.3792	6.13035
KM	63	3.97	26.43	15.3714	5.44565
KI	63	38.12	95.50	70.0733	17.88369
FD	63	.00	1.00	.4921	.50395
Valid N (listwise)	63				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai

minimum sebesar 11,00, nilai maksimum 37,74, nilai rata-rata 23,12, dan nilai standar deviasi sebesar 6,96.

2. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to*



*asset ratio* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 4,89, nilai maksimum sebesar 26,00, nilai rata-rata sebesar 19,38, dan nilai standar deviasi sebesar 6,13.

3. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai minimum sebesar 3,97, nilai maksimum sebesar 26,43, nilai rata-rata 15,37, dan nilai standar deviasi sebesar 5,45.
4. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai minimum sebesar 38,12, nilai maksimum 95,50, nilai rata-

rata 70,07, dan nilai standar deviasi sebesar 17,88.

5. Variabel *financial distres* (FD) memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum 1,00, nilai rata-rata 0,49, dan nilai standar deviasi sebesar 0,50.

#### 4.2. Hasil uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menunjukkan ada atau tidaknya gejala korelasi antar variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini.

**Tabel 4.2**

**Hasil Uji Multikolinearitas  
Correlation Matrix**

	Constan t	CR	DAR	KM	KI
Step 1 Constan t	1.000	-.429	.440	-.430	-.590
CR	-.429	1.000	-.205	.081	-.006
DAR	.440	-.205	1.000	-.598	-.861
KM	-.430	.081	-.598	1.000	.349
KI	-.590	-.006	-.861	.349	1.000

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas dapat dilihat bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi antar variabel bebas yang semuanya

dibawah 0,9. Ini berarti bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

#### 4.3. Hasil uji regresi logistik

#### 4.3.1. Menilai kelayakan model regresi

Menilai kelayakan model regresi bertujuan untuk menguji model secara keseluruhan. Kelayakan model regresi dinilai menggunakan

Hosmer Lemeshow's Goodness of fit untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model. Hasil uji kelayakan model regresi dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini

**Tabel 4.3**

**Menilai Kelayakan Model Regresi  
Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	7.642	8	.469

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,469 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi mampu memprediksi nilai observasi dengan kata lain model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

#### 4.3.2. Uji kelayakan seluruh model 1) *Chi square* ( $X^2$ )

Uji *chi square* menggunakan Likelihood untuk mengestimasi model regresi. Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi  $-2\text{Log}L$ . Penggunaan nilai untuk keseluruhan

model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai  $-2\text{Log}L$  awal (block number 0) dengan nilai  $-2\text{Log}L$  hasil Block number 1. Nilai *chi square* didapat dari nilai  $2\text{Log}L_1 - 2\text{Log}L_0$ , apabila terjadi penurunan maka model tersebut menunjukkan model regresi yang baik. Hasil uji *chi square* dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut.

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Chi Square  
Block 0: Beginning Block**

**Iteration History<sup>a,b,c</sup>**

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step	1	87.321	-.032
	0	87.321	-.032

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 87.321
- c. Estimation terminated at iteration number 2 because parameter estimates changed by less than .001.

**Block 1: Method = Enter**

**Iteration History<sup>a,b,c,d</sup>**

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	CR	DAR	KM	KI
Step	1	84.032	-1.350	.019	-.190	.088	.046
	1	84.025	-1.410	.019	-.199	.092	.048
	3	84.025	-1.410	.019	-.199	.092	.048

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 87.321
- d. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Hasil uji chi square di atas menunjukkan bahwa terjadi penurunan nilai -2LogL. Nilai awal -2LogL sebesar 87,321 menjadi 84,025. Hal ini berarti bahwa model yang dihipotesiskan sesuai dengan data.

**2) Koefisien determinasi  
(Nagelkerke's R square)**

Koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan dengan nilai Nagelkerke's R square yang berarti bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.5.

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	84.025 <sup>a</sup>	.051	.068

a. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Berdasarkan hasil uji determinasi dapat dilihat bahwa nilai Nagelkerke's R square sebesar 0,068 atau 6,80 %. Ini berarti bahwa variabilitas variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya sebesar 6,80% dan sisanya sebesar 93,2% dijelaskan oleh variabel lain.

**3) Tabel klasifikasi**

Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar dan salah. Pada kolom terdapat dua

nilai prediksi dari variabel terikat dalam hal ini terjadinya *financial distress* (1.00) dan tidak terjadinya *financial distress* (0.00) sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen. Pada model sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan ketepatan peramalan 100%. Hasil tabel klasifikasi ini dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut.

**Tabel 4.6**  
**Tabel Klasifikasi**  
**Classification Table<sup>a</sup>**

Observed		Predicted		Percentage Correct
		FD		
		.00	1.00	
FD	.00	20	12	62.5
	1.00	16	15	48.4
Overall Percentage				55.6

a. The cut value is .500

Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* sebanyak 15 perusahaan dari 31 perusahaan sehingga persentase benarnya sebesar 48,40%. Sedangkan prediksi non

*financial distress* sebanyak 20 perusahaan dari 32 perusahaan sehingga persentase benarnya sebesar 62,50%. Sehingga hasil ketepatan prediksi secara keseluruhan adalah sebesar 55,60%.

**4) Model regresi logistik yang terbentuk**

Model regresi logistik yang terbentuk menghasilkan nilai

koefisien regresi dan signifikansi. Tabel 4.7 di bawah ini menyajikan nilai estimasi parameter *variables in the equation* sebagai berikut.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Regresi Logistik**  
**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> CR	.019	.042	.214	1	.643	1.020
DAR	-.199	.120	2.774	1	.096	.819
KM	.092	.067	1.902	1	.168	1.097
KI	.048	.035	1.939	1	.164	1.049
Constant	-1.410	1.313	1.153	1	.283	.244

a. Variable(s) entered on step 1: CR, DAR, KM, KI.

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas maka model regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$\ln \frac{FD}{FD-1} = -1,410 + 0,019CR - 0,199DAR + 0,092KM + 0,048KI$$

**4.4. Pembahasan Hasil Penelitian**

**4.4.1. Hubungan likuiditas dan financial distress**

Hasil uji hipotesis satu menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas memiliki koefisien sebesar 0,019 dengan tingkat signifikansi 0,643 > 0,05. Ini berarti hipotesis satu ditolak yang berarti bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh pada *financial distress*. Rasio likuiditas adalah rasio pembagian antara jumlah aset lancar perusahaan dan kewajiban lancar. Ini menunjukkan

bahwa sebarang rasio likuiditas dalam sebuah perusahaan tidak ada jaminan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi aman dari ancaman *financial distress*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Almila dan kristijadi (2003) yang menyatakan bahwa semakin besar rasio likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaannya.

**4.4.2. Hubungan leverage dan financial distress**

Hasil uji hipotesis dua menunjukkan bahwa rasio *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar -0,199 dengan tingkat signifikansi  $0,096 > 0,05$  yang berarti bahwa hipotesis dua ditolak, dengan demikian rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Ketika perusahaan memiliki banyak hutang untuk dijadikan modal dikhawatirkan kewajiban yang ditanggung perusahaan memiliki nilai yang tinggi mengakibatkan rasio *leverage* menjadi tinggi pula. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Fitdiani (2009) yang menyatakan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka semakin mungkin perusahaan mengalami *financial distress*. Ini berarti bahwa besar kecilnya *leverage* suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap *financial distress* apabila pengelolaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilaksanakan dengan baik.

#### **4.4.3. Hubungan kepemilikan manajerial dan *financial distress***

Hasil uji hipotesis tiga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi sebesar 0,092 dengan tingkat signifikansi  $0,168 > 0,05$  yang berarti bahwa hipotesis tiga ditolak, ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada *financial distress*. Kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat menurunkan konflik keagenan karena kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh manajemen perusahaan. Selain menurunkan konflik keagenan, pengawasan yang ketat perlu dilakukan agar *financial distress* dapat di hindari. Penelitian Emarinaldi (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang semakin besar akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan manajerial akan mampu mengurangi potensi *financial distress*. Bondroastuti (2009), dan Nopriyanti (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* karena kondisi sehat atau tidaknya suatu perusahaan bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki

oleh pihak manajerial tetapi lebih diakibatkan oleh kemampuan manajerial dalam mengelola perusahaan.

#### **4.4.4. Hubungan kepemilikan institusional dan *financial distress***

Hasil uji hipotesis empat menemukan bahwa kepemilikan institusi memiliki koefisien regresi sebesar 0,048 dengan tingkat signifikansi  $0,164 > 0,05$ . Ini berarti bahwa hipotesis empat ditolak, dengan demikian kepemilikan institusi tidak berpengaruh pada *financial distress*. Hal ini berarti bahwa seberapa besarpun kepemilikan institusional jika pengawasan yang dilakukan oleh institusi tidak efektif maka *financial distress* tidak akan bisa dihindari. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bondroastuti (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- 2) Leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- 3) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- 4) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **5.2 Keterbatasan dan saran**

Beberapa keterbatasan penelitian ini yang perlu menjadi bahan pengembangan pada penelitian selanjutnya. Saran-saran yang dapat disampaikan berdasarkan keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan tiga tahun pengamatan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel dengan memperpanjang periode pengamatan dan memperluas jenis perusahaan.
- 2) Penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan yaitu likuiditas dan *leverage*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah proksi kinerja keuangan.
- 3) Penelitian ini menggunakan variabel mekanisme *corporate governance* yang diprosikan

dengan menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan proksi *corporate governance* lainnya seperti dewan komisaris, komite audit, dan sekretaris perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Almila, luciana spica.2006. Pengaruh rasio keuangan perusahaan yang berasal dari laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas dalam memprediksi kondisi financial distress. *Jurnal ekonomi dan bisnis*.
- Anggarani. 2010. Mekanisme Corporate Governance terhadap financial distress. *Jurnal ekonomi dan bisnis*.
- Bodroastuti. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Govenance terhadap Financial Distress. *Jurnal ekonomi dan bisnis*.
- Darminto, Astrid Amanda. 2012. Pengaruh dect *equity* ratio, return on equity, earning per share, dan price earning rasio terhadap harga saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Emrinaldi, Nur DP. 2007. Pengaruh praktek *tata* kelola perusahaan terhadap financial distress.
- Fitdiani. 2009. Hubungan Struktur Corporate Governance terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. *Jurnal ekonomi dan bisnis*.
- Ghozali, Imam, 2016, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BPFU Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C & Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Merkusiwati, Ni Ketut Lely A . 2014. Pengaruh mekanisme corporate governance, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan pada financial distress. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Nopriyanti, Ni Komang. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. Skripsi. Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Sugiono. 2009. *Judul buku penelitian bisnis*. ALFABETA. Bandung.
- Supriyadi, Yoyon. 2014. Pengaruh earning per share dan dividend per share terhadap harga perusahaan yang go public. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan Bogor, Indonesia*.