

**PENGARUH *FINANCIAL INDICATORS* DAN
NON-FINANCIAL INDICATORS TERHADAP
KEMUNGKINAN *FINANCIAL DISTRESS***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)



Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I
pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Oleh:

KHOIRI HIDAYAT
B 200 160 347

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2020**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH *FINANCIAL INDICATORS* DAN
NON-FINANCIAL INDICATORS TERHADAP
KEMUNGKINAN *FINANCIAL DISTRESS***

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)**

PUBLIKASI ILMIAH

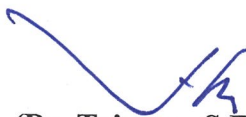
Oleh:

KHOIRI HIDAYAT

B200160347

Telah diperiksa dan disetujui oleh:

Dosen Pembimbing



(Dr. Triyono, S.E., M.Si)

NIDN: 0627016801

HALAMAN PENGESAHAN

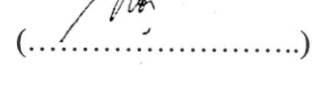
**PENGARUH *FINANCIAL INDICATORS* DAN
NON-FINANCIAL INDICATORS TERHADAP
KEMUNGKINAN *FINANCIAL DISTRESS***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)

Yang ditulis oleh:

KHOIRI HIDAYAT
B 200 160 347

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada hari Sabtu , 18 April 2020
dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Dr. Triyono, S.E., M.Si.
(Ketua Dewan Penguji) (.....)
2. Eny Kusumawati, S.E., M.M., Ak.,CA
(Anggota I Dewan Penguji) (.....)
3. Dr. Noer Sasongko, S.E., M.Si., Ak.
(Anggota II Dewan Penguji) (.....)

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



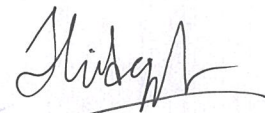
(Dr. Syamsudin, M.M)
NIDN : 017025701

PENYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya, maka akan saya pertanggung jawabkan sepenuhnya

Surakarta, 18 April 2020
Penulis



KHOIRI HIDAYAT
B 200 160 328

PENGARUH *FINANCIAL INDICATORS* DAN *NON-FINANCIAL INDICATORS* TERHADAP KEMUNGKINAN *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)

Abstrak

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Prediksi dalam mengantisipasi *financial distress* sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mencegah awal terjadinya kebangkrutan. Ketika perusahaan telah menunjukkan pertanda akan mengalami kebangkrutan, manajer, investor, dan pihak lain yang berkepentingan harus segera mengambil keputusan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial* dan *non-financial indicators* terhadap *financial distress*. *Financial indicator* terdiri dari *leverage*, *sales growth*, dan *operating capacity*, sedangkan *non-financial indicators* terdiri dari *independent directors*, *institutional ownership*, dan *ownership managerial*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, terdiri dari 94 perusahaan yang memenuhi syarat yang ditetapkan peneliti. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *operating capacity*, *independent directors*, *institutional ownership*, dan *ownership managerial* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata kunci: *financial indicators, non-financial indicators*

Abstract

Financial distress is a condition of the company before experienced bankruptcy. Prediction to anticipate financial distress is required by the company to prevent the early of bankruptcy. When the company has shown signs of bankruptcy, parties such as managers, investors, and other interested parties must immediately make a decision, so the company does not go bankrupt. This study aimed to analyze the effect of financial and non-financial indicators towards the financial distress. Financial indicators consist of leverage, sales growth, and operating capacity, while non-financial indicators consist of independent directors, institutional ownership, and ownership managerial. The population in this study is the manufactures companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the years 2016-2018. The sample is determined through purposive sampling technique consisted of 94 companies that meet the requirements set by the researcher. Data analysis technique used is logistic regression. The result showed that leverage and sales growth affect significantly the financial distress. While operating capacity,

independent directors, institutional ownership, and ownership managerial do not affect the financial distress.

Keyword: financial indicators, non-financial indicators

1. PENDAHULUAN

Dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan akan melalui perjalanan yang tidak mudah. Kesulitan keuangan dapat menimpa semua perusahaan, yang mampu bertahan akan tetap menjalankan aktivitas bisnisnya sedangkan yang tidak mampu bertahan akan berusaha untuk menemukan solusinya bahkan bisa terjadi kebangkrutan atau gulung tikar. Kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah masalah yang umum terjadi pada perusahaan, sehingga manajemen harus dapat memprediksi kondisi *financial distress* sebagai langkah awal pencegahan terjadinya kebangkrutan.

Kesulitan keuangan yang dibiarkan berlarut-larut akan menyebabkan terjadinya kebangkrutan, sebagian perusahaan berusaha mengatasi masalah tersebut dengan melakukan penggabungan usaha, melakukan pinjaman atau utang, dan bahkan tidak menutup kemungkinan akan menutup usahanya. Oleh karena itu, penting untuk melakukan analisis dan prediksi kesulitan keuangan perusahaan.

Menurut Platt dan Platt (2002) dalam Setiawan et al. (2017), *financial distress* yaitu tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* ditandai dengan penurunan dana dalam melakukan kegiatan usahanya, penurunan pendapatan dari hasil operasi atau penjualan, dan perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo. Kondisi *financial distress* ini diharapkan dapat diperbaiki oleh pihak manajemen perusahaan, sehingga perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan. Laporan keuangan dapat menjadi media untuk dianalisa dan menjadi bahan untuk memprediksi dan menganalisis *financial distress*. Rasio-rasio keuangan yang diukur dalam laporan keuangan dapat menjadi ukuran kesehatan perusahaan. Perusahaan yang sehat akan menunjukkan hasil yang baik dalam menjalankan usahanya, efektif dan efisien dalam penggunaan aset, pendapatan dan laba yang dihasilkan, dan pembayaran atas beban-beban perusahaan. Analisis terhadap laporan keuangan mempunyai peran penting dalam

meramalkan kelangsungan hidup perusahaan, dan antisipasi adanya potensi terjadi kebangkrutan.

Platt dan Platt (2002) dalam Setiawan et al. (2017), menyebutkan kegunaan informasi jika perusahaan mengalami *financial distress* adalah untuk:

- 1) Mempercepat manajemen untuk melakukan tindakan pencegahan sebelum terjadi kebangkrutan.
- 2) Menentukan tindakan manajemen untuk melakukan *merger* atau *takeover* agar perusahaan mampu melunasi utang dan memperbaiki tata kelola perusahaan agar lebih baik.
- 3) Memberi peringatan awal kemungkinan terjadinya kebangkrutan di masa yang akan datang.

Penelitian empiris mengenai prediksi *financial distress* telah banyak dilakukan, misalnya penelitian yang dilakukan, Utami (2015), yang menunjukkan *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Penelitian ini didukung oleh Alfath (2016) dan Wigati et al. (2017), hasilnya menunjukkan *leverage* dan *independent directors* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Eminingtyas (2017), Khairuddin et al. (2019), dan Handayani (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa *sales growth*, *operating capacity*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berbeda dengan temuan penelitian-penelitian tersebut, dalam penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015), Ramadhan (2017), Oktaviani (2019), Ramadhani (2019) menemukan bahwa *leverage*, *sales growth*, *operating capacity*, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Belum konklusifnya hasil penelitian tersebut memberi ruang untuk dilakukan kajian empiris lebih lanjut, sehingga peneliti mempunyai pemikiran untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai “**Pengaruh Financial dan Non-Financial Indicators Terhadap Kemungkinan Financial Distress**”.

2. METODE

2.1 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 yang dapat diakses pada situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria-kriteria tersebut antara lain: (1) Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. (2) Perusahaan yang telah melaporkan dan mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2016-2018. (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan dengan rasio mata uang rupiah.

2.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

2.2.1 Variabel Dependen

a) Financial Distress

Dalam penelitian ini digunakan model Zmijewski dalam memprediksi *financial distress*. Zmijewski (1984) menyatakan jika nilai Z lebih besar atau sama dengan 0 maka dapat dikatakan perusahaan mengalami kebangkrutan atau *financial distress*. Hal ini berarti, jika nilai skor Z kurang dari 0 atau negatif maka perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Model Zmijewski mempunyai persamaan model sebagai berikut:

$$Z = -4,3 - 4,5A + 5,7B - 0,004C \quad (1)$$

Dimana :

$A = \text{Earning After Tax} / \text{Total Assets}$

$B = \text{Total Debt} / \text{Total Assets}$

$C = \text{Current Assets} / \text{Current Liability}$

2.2.2 Variabel Independen

a) Leverage

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban-kewajibannya meliputi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang saat perusahaan akan mengalami likuidasi (Yustika, 2015). Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan proksi *debt to equity ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total liability}}{\text{Total equity}} \quad (2)$$

b) *Sales Growth*

Menurut Widhiari dan Merkusiwati (2015), rasio *sales growth* dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan penjualan masa depan, karena rasio *sales growth* dapat menggambarkan keberhasilan perusahaan pada periode yang lalu sehingga dapat menjadi prediksi untuk masa yang akan datang.

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \quad (3)$$

c) *Operating Capacity*

Operating capacity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mengelola perputaran aset sehingga memberikan kas bagi perusahaan (Yustika, 2015). Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur rasio *operating capacity* adalah *total assets turnover*:

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}} \quad (4)$$

d) *Independent Directors*

Independent directors adalah dewan komisaris independen yang melakukan pengawasan dan memberi nasihat kepada dewan direksi di dalam suatu perusahaan (Anjana, 2017). Komisaris independen dapat diproksikan dengan rumus berikut:

$$Independent\ Directors = \frac{\Sigma\ Independent\ commissioners}{\Sigma\ Board\ of\ commissioners} \quad (5)$$

e) *Institutional Ownership*

Institutional ownership adalah proporsi ataupun jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi ataupun badan usaha. *Institutional ownership* dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$Institutional\ Ownership = \frac{\Sigma\ Saham\ dimiliki\ oleh\ institusi}{\Sigma\ Saham\ beredar} \quad (6)$$

f) *Ownership Managerial*

Mayangsari (2015) dalam Khairuddin et al. (2019), menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial adalah perbandingan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan dengan jumlah saham yang beredar di masyarakat. Dalam penelitian ini digunakan proksi sebagai berikut:

$$Ownership\ Managerial = \frac{\Sigma\ Saham\ dimiliki\ oleh\ manajemen}{\Sigma\ Saham\ beredar} \quad (7)$$

2.3 Metode Analisis Data

Analisis regresi logistik dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui prediksi probabilitas pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini menggunakan regresi logistik karena memiliki satu variabel dan memiliki lebih dari satu variabel bebas, Saleh dan Sudiyanto (2013) dalam Anjana (2017). Analisis regresi logistik dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$\begin{aligned} \ln \frac{p}{1-p} = & B0 + B1\ DER + B2\ SAL_GRO + B3\ TATO + B4\ IND_DIR + \\ & B5\ INST_OWN + B6\ OWN_MAN + e \end{aligned} \quad (8)$$

Keterangan :

$\ln \left(\frac{FD}{1-FD} \right)$ = Probabilitas perusahaan mengalami financial distress.
 B0 = Konstanta.

DER	= <i>Leverage</i> .
SAL_GROW	= <i>Sales Growth</i> .
TATO	= <i>Operating Capacity</i> .
IND_DIR	= <i>Independent Directors</i> .
INST_OWN	= <i>Institutional Ownership</i> .
OWN_MAN	= <i>Ownership Manajerial</i> .
B1	= Koefisien regresi DER
B2	= Koefisien regresi SAL_GROW
B3	= Koefisien regresi TATO
B4	= Koefisien regresi IND_DIR
B5	= Koefisien regresi INST_OWN
B6	= Koefisien regresi OWN_MAN
e	= Error

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Fin_Dis	271	0	1	,09	,285
DER	271	-1,5660	11,3504	1,265227	1,7336772
SAL_GROW	271	-,9868	3,2276	,083160	,2942272
TATO	271	,0008	8,4293	1,016967	,8007786
ID	271	,2000	,8000	,415522	,1091399
INS_OWN	271	,0000	,9978	,768564	,2425771
OWN_MAN	271	,0000	,8944	,068201	,1754846
Valid N (listwise)	271				

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020.

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, *leverage* mempunyai nilai antara -1,5660 sampai 11,3504 dengan rata-rata sebesar 1,265227 dan standar deviasi 1,7336772. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban 1,265227 rupiah dengan jaminan ekuitas sebesar satu rupiah, dengan kata lain setiap satu rupiah ekuitas digunakan untuk menjamin total kewajiban sebesar 1,265227.

Sales growth mempunyai nilai antara -0,9868 sampai 3,2276 dengan rata-rata sebesar 0,083160 dan standar deviasi 0,2942272. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018

mempunyai pertumbuhan penjualan sebesar 0,083160. Variabel *operating capacity* mempunyai nilai antara 0,0008 sampai 8,4293 dengan rata-rata sebesar 1,016967 dan standar deviasi 0,8007786.

Operating capacity mempunyai nilai antara 0,0008 sampai 8,4293 dengan rata-rata sebesar 1,016967 dan standar deviasi 0,8007786. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 berhasil mengelola perputaran aset sebesar 1,016967 kali dalam satu periode.

Independent directors mempunyai nilai antara 0,2000 sampai 0,8000 dengan rata-rata sebesar 0,415522 dan standar deviasi 0,1091399. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 memiliki komposisi dewan komisaris independen dibandingkan dengan keseluruhan dewan komisaris sebesar 41,5522%. Variabel *institutional ownership* mempunyai nilai antara 0,0000 sampai 0,9978 dengan rata-rata sebesar 0,768654 dan standar deviasi 0,2425771.

Institutional ownership mempunyai nilai antara 0,0000 sampai 0,9978 dengan rata-rata sebesar 0,768654 dan standar deviasi 0,2425771. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 memiliki komposisi saham yang dimiliki oleh pihak institusi sebesar 76,8654%.

Ownership managerial mempunyai nilai antara 0,0000 sampai 0,8944 dengan rata-rata sebesar 0,068201 dan standar deviasi 0,1754846. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 jumlah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dengan jumlah saham beredar sebesar 6,8201%.

3.2 Hasil Analisis Regresi Logistik

a) Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 2 *Overall Model Fit Test*

Keterangan	Nilai
-2 Log L. Awal (Block Number = 0)	162,164
-2 Log L. Awal (Block Number = 1)	61,268

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik memperlihatkan bahwa nilai *-2 log likelihood* awal (*block number* = 0) sebesar 162,164 dan nilai *-2 log likelihood* akhir (*block number* = 1) sebesar 61,268. Sehingga *-2 log likelihood* awal memiliki nilai lebih besar dari nilai *-2 log likelihood* akhir, dengan adanya penurunan sebesar 100,896 menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

b) Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Tabel 3 Model Summary

Step	-Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	61,268	,311	,690

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik memberikan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,690. Hal ini berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 69% sedangkan sisanya 31% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini..

c) Uji Kelayakan Model Regresi

Tabel 4 *Hosmer and Lemeshow Test*

Step	Chi-Square	df	Sig.
1	4,204	8	,838

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020.

Analisis untuk menguji kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow Goodness Of Fit Test* yang diukur dengan nilai *chi-square*. Berdasarkan hasil pengujian ditemukan nilai *chi-square* sebesar 4,204 dengan nilai sig sebesar 0,838. Nilai sig $0,838 > 0,05$ sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi layak digunakan untuk melanjutkan pengujian dalam penelitian ini.

d) Uji Klasifikasi Tabel

Tabel 5 Tabel Klasifikasi

	Observed		Predicted		
			FD		Percentage Correct
			NON FINANCIAL DISTRESS	FINANCIAL DISTRESS	
Step 1	FINDIS	NON FINANCIAL DISTRESS	245	2	99,2
		FINANCIAL DISTRESS	7	17	70,8
	Overall Percentage				96,7

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020.

Berdasarkan hasil uji tabel klasifikasi, menunjukkan bahwa 247 sampel perusahaan diprediksi tidak mengalami *financial distress*, setelah dilakukan observasi hanya terdapat 245 perusahaan yang secara tepat dapat diprediksi oleh model logistik ini sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sisanya 2 perusahaan gagal diprediksi oleh model. Disisi lain, sebanyak 17 perusahaan atau 70,8% secara tepat dapat diprediksi oleh model regresi logistik sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan demikian secara keseluruhan terdapat 262 perusahaan atau 96,7% sampel dapat diprediksi dengan tepat oleh model.

e) Uji Signifikansi Koefisien Regresi

Tabel 6 Hasil Analisis Regersi Logistik

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DER	1,490	0,271	30,301	1	0,000	4,438
	SAL_GROW	-6,213	1,814	11,727	1	0,001	0,002
	TATO	0,492	0,383	1,648	1	0,199	1,635
	IND_DIR	-1,425	3,469	0,169	1	0,681	0,240
	INS_OWN	-0,333	2,326	0,161	1	0,688	0,393
	OWN_MAN	0,229	3,114	0,005	1	0,941	1,258
	Konstanta	-4,532	2,229	4,134	1	0,042	0,011

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020.

Adapun model yang dihasilkan dari pengujian terhadap model regresi adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = -4,532 + 1,490\text{DER} - 6,213\text{SAL_GRO} + 0,492\text{TATO} + 1,425\text{IND_DIR} - 0,333\text{INST_OWN} + 0,229\text{OWN_MAN} + \varepsilon \quad (9)$$

Penjelasan hasil regresi sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar -4,532 menunjukkan bahwa faktor *leverage*, *sales growth*, *operating capacity*, *independent directors*, *institutional ownership*, dan *ownership managerial* diasumsikan konstan atau sama dengan nol maka, *financial distress* akan mengalami penurunan sebesar -4,532.
- 2) Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel *leverage* bernilai 1,490 yang berarti apabila *leverage* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 1,490 dan sebaliknya, apabila *leverage* menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 1,490.
- 3) Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel *sales growth* bernilai -6,213 yang berarti apabila *sales growth* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar -6,213 dan sebaliknya, apabila

leverage menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar -6,213.

- 4) Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel *operating capacity* bernilai 0,492 yang berarti apabila *operating capacity* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 0,492 dan sebaliknya, apabila *operating capacity* menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 0,492.
- 5) Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel *independent directors* bernilai -1,425 yang berarti apabila *independent directors* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar -1,425 dan sebaliknya, apabila *independent directors* menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar -1,425.
- 6) Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel *institutional ownership* bernilai -0,933 yang berarti apabila *institutional ownership* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar -0,933 dan sebaliknya, apabila *institutional ownership* menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar -0,933.
- 7) Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisiensi regresi variabel *ownership managerial* bernilai 0,229 yang berarti apabila *ownership managerial* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 0,229 dan sebaliknya, apabila *ownership managerial* menurun sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 0,229.

3.3 Pembahasan

a) Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Variabel *leverage* menunjukkan koefisiensi regresi sebesar 1,490 dengan tingkat signifikansi 0,000 kurang dari $\alpha = 0,05$. Tingkat signifikansi kurang dari 0,05, hal ini berarti **H₁ diterima**. Penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2015), & Hartantri dan Hatane (2017) yang mendapatkan hasil bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hal ini terjadi karena tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Ketika perusahaan dalam pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, maka beresiko perusahaan akan mengalami kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat dari jumlah utang yang lebih besar dari aset. Sedangkan perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan yang lebih banyak untuk membayar utang beserta bunganya, oleh karena itu perusahaan diprediksi akan mengalami *financial distress*.

b) Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Variabel *sales growth* menunjukkan koefisiensi regresi sebesar -6,213 dengan tingkat signifikansi 0,001 kurang dari $\alpha = 0,05$. Tingkat signifikansi kurang dari 0,05, hal ini berarti **H₂ diterima**. Penelitian ini menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2015) dan Firdiana (2016) yang mendapatkan hasil bahwa rasio *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Rasio *sales growth* yang semakin tinggi menggambarkan bahwa perusahaan telah berhasil menjalankan strategi dan aktivitasnya. Hal ini berarti menunjukkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan. Sebuah perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat mempunyai kecenderungan untuk dapat mempertahankan kelangsungan usahanya dan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya jika pertumbuhan penjualan yang negatif menunjukkan adanya penurunan penjualan dari tahun sebelumnya. Keadaan tersebut mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin buruk atau dengan kata lain strategi penjualan dan pemasaran yang di buat telah gagal sehingga hal ini dapat meningkatkan potensi terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

c) Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Variabel *operating capacity* menunjukkan koefisiensi regresi sebesar 0,492 dengan tingkat signifikansi 0,199 lebih dari $\alpha = 0,05$. Tingkat signifikansi lebih dari 0,05, hal ini berarti **H₃ ditolak**. Penelitian ini menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yustika (2015) dan Dewi et al. (2017) yang mendapatkan hasil bahwa rasio *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Rasio *operating capacity* tidak berpengaruh dalam memprediksi probabilitas terjadinya *financial distress*. Sehingga, setiap kenaikan atau penurunan *operating capacity* tak dapat mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini bisa diakibatkan adanya biaya perusahaan yang dikeluarkan perusahaan cukup besar namun dapat ditutupi dengan penjualan perusahaan meskipun laba yang diperoleh perusahaan tidak mengalami peningkatan bahkan mengalami penurunan.

d) Pengaruh *Independent Directors* terhadap *Financial Distress*

Variabel *independent directors* menunjukkan koefisiensi regresi sebesar -1,425 dengan tingkat signifikansi 0,681 lebih dari $\alpha = 0,05$. Tingkat signifikansi lebih dari 0,05, hal ini berarti **H₄ ditolak**. Penelitian ini menyatakan bahwa *independent directors* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati (2015) dan Oktaviani (2019) yang menyatakan bahwa *independent directors* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya *independent directors* atau komisaris independen perusahaan tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya komisaris independen dalam suatu perusahaan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi yang telah diatur oleh Bapepam-LK (Mafiroh, 2016).

e) Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Financial Distress*

Variabel *institutional ownership* menunjukkan koefisiensi regresi sebesar -0,933 dengan tingkat signifikansi 0,688 kurang dari $\alpha = 0,05$. Tingkat signifikansi kurang dari 0,05, hal ini berarti **H₅ ditolak**. Penelitian ini menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fatonah (2016), Ramadhan (2017) dan Oktaviani (2019) yang menyatakan *institutional ownership* atau kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dari hasil penelitian memperlihatkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi *financial distress*. Artinya, tinggi

rendahnya tingkat kepemilikan institusional tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Karena pada umumnya perusahaan publik di Indonesia cenderung memiliki kepemilikan terpusat (memiliki setidaknya satu pemegang saham terbesar). Kepemilikan yang terpusat dan tidak merata menyebabkan kurangnya transparansi penggunaan dana perusahaan dan keseimbangan antar kepentingan yang ada sehingga manajemen tidak dapat dikendalikan dengan baik oleh pemegang saham dan pada akhirnya manajemen berkemungkinan mengambil kebijakan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Disisi lain kondisi keuangan perusahaan tidak ditentukan dan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional melainkan keputusan yang dibuat oleh pengelola perusahaan yaitu manajemen (Purba dan Muslih, 2018).

f) Pengaruh *Ownership Managerial* terhadap *Financial Distress*

Variabel *ownership managerial* menunjukkan koefisiensi regresi sebesar 0,229 dengan tingkat signifikansi 0,941 lebih dari $\alpha = 0,05$. Tingkat signifikansi lebih dari 0,05, hal ini berarti **H₆ ditolak**. Penelitian ini menyatakan bahwa *ownership managerial* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Khoiruddin dan Rahmawati (2017), Ramadhan (2017), dan Santoso et al. (2018) yang mendapatkan hasil bahwa rasio *ownership managerial* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Dari hasil penelitian memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi *financial distress*. Karena adanya kepemilikan oleh pihak manajerial hanyalah sebagai simbolik saja yang dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor, jika investor mengetahui bahwa

suatu perusahaan tersebut memiliki kepemilikan oleh pihak manajerial, maka investor akan beranggapan bahwa nilai dari perusahaan tersebut akan meningkat. Namun kondisi sehat tidaknya suatu perusahaan bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh manajemen, melainkan lebih diakibatkan oleh kemampuan manajemen mengelola perusahaan (Alfath, 2016).

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

- a) *Leverage* menunjukkan nilai $\text{sig } 0,000 < 0,05$ yang artinya *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- b) *Sales growth* menunjukkan nilai $\text{sig } 0,001 < 0,05$ yang artinya *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- c) *Operating capacity* menunjukkan nilai $\text{sig } 0,193 > 0,05$ yang artinya *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- d) *Independent directors* menunjukkan nilai $\text{sig } 0,828 > 0,05$ yang artinya *independent directors* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- e) *Institutional ownership* menunjukkan nilai $\text{sig } 0,665 > 0,05$ yang artinya *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- f) *Ownership managerial* menunjukkan nilai $\text{sig } 0,924 > 0,05$ yang artinya *ownership managerial* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

4.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari berbagai keterbatasan. Berikut ini merupakan penjelasan mengenai beberapa keterbatasan yang dihadapi:

- a) Penelitian ini mengidentifikasi kondisi *financial distress* menggunakan model *zmijewski*, ditemukan 24 perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dari 271 sampel atau hanya sebesar 8,86% dari total keseluruhan sampel, sehingga hasil penelitian ini bisa bias dengan kondisi keuangan perusahaan sesungguhnya.

- b) Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri yaitu sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan.

4.3 Saran

Beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan penelitian ini antara lain:

- a) Diharapkan pada penelitian yang akan datang untuk memperluas objek penelitian, yaitu dengan menggunakan semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk dijadikan objek penelitian, dengan harapan dari hasil penelitian tersebut dapat digeneralisasikan.
- b) Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel lainnya sebagai variabel independen karena sangat dimungkinkan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini dapat berpengaruh kuat terhadap *financial distress*, misalnya *grow opportunity*, risiko bisnis, atau faktor ekonomi makro.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfath, Nuryani. 2016. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Return On Asset*, Dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*. *Skripsi*. Makasar, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, UIN Alauddin.
- Anjana, Vika. 2017. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*”. *Perbanas Institutional Repository*. Surabaya: STIE PERBANAS.
- Ariawan, Yudy. 2017. “Pengaruh Faktor-Faktor Penentu *Financial Distress* Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEI”. *SSRN*.
- Aritonang, Anggita Putri. 2017. “Pengaruh Praktik *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kondisi *Financial Distress*”. *Media Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 2.
- Ayuningtyas, Dwi. 2019. “Kena Suspensi (Lagi), Bagaimana Nasib Bakrie Telecom?”. www.cnbcindonesia.com (diakses tanggal 19 November 2019, pukul 09.00)

- Cinantya, I Gusti Agung Ayu Pritha dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati. 2015. "Pengaruh *Corporate Governance*, *Financial Indicators*, dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 10, No. 3 (2015).
- Eminingtyas, Reta. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Sales Growth Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur (Terdaftar DI BEI)". *Perbanas Institutional Repository*. Surabaya: STIE Perbanas.
- Fatonah, Andina Nur. 2016. "Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 1, No. 2.
- Firdiana, Marisa Lutfia. 2016. "Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Asset*, Ukuran Perusahaan Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*". *Perbanas Institutional Repository*. Surabaya: STIE Perbanas.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hartantri, Debora Ratih dan Elsy Hatane. 2017. "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Dan Perdagangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Business Accounting Review*. Vol. 5, No. 2.
- Helena, Savera dan Muhammad Saifi. 2018. "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 60, No. 2
- Khairuddin, Fildan. Abdul Wahid Mahsumi., dan Afifudin. 2019. "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2015-2018". *E-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*. Vol. 08, No. 01 (2019).
- Kusumawati, Eny. Rina Trisnawati., dan Fatchan Achyani. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Lestari, Eryanti Dian. 2019. "Pengaruh Arus Kas Operasi, Kapasitas Operasi dan Likuiditas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2017". *Perbanas Institutional Repository*. Surabaya: STIE PERBANAS.
- Mafiroh, Anis. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*". *E-Prints UMS*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.

- Purba, Saskhia Irving Maest dan Muhammad Muslih. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Intellectual Capital*, Dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*". *Journal Accounting and Finance*. Vol. 2, No. 2.
- Putri, Dwi Rita. 2019. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang ada di Indonesia". *Jurnal Sosial dan Ilmu Ekonomi*. Volume 4, Nomor 1.
- Radifan, Rusdan. 2015. "Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Rahmawati, Teti. 2016. "Pengaruh Kapasitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, dan Kepemilikan Publik Terhadap *Financial Distress*". *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*. Vol. 7, No. 2.
- Rahayu, Wiwin Putri dan Dani Sopian. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan *Food and Beverage* di BEI)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 1, No. 2.
- Ramadhan, Syahril. 2017. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, Karakteristik Perusahaan dan Rasio Keuangan Terhadap Konsisi *Financial Distress* Pada Perusahaan Publik". *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol. 4, No. 1.
- Ramadhani, Annisa L. 2019. "Pengaruh *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan Arus kas Operasi Terhadap *Financial Distress*". *JRKA*. Vol. 5, No. 1.
- Santoso, G. A. P. Yulianeu., dan Aziz Fathoni. 2018. "*Analysis of Effect of Good Corporate Governance, Financial Perfomance And Firm Size on Financial Distress in Property and Real Estate Company Listed BEI 2012-2016*". *Journal of Management*. Vol. 4, No. 4 (2018).
- Septiani, Ni Made Inten dan I Made Dana. 2019. "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*". *E-Jurnal Manajemen*. Vol. 8, No. 5. ISSN: 2302-8912.
- Setiawan, Dedi. Abrar Oemar., dan Ari Prananditya. 2017. "Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*. Vol. 3, No. 3 (2017).

- Utami Mesisti. 2015. "Pengaruh Aktivitas, *Leverage*, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi *Financial Distress*". *Skripsi*. Padang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Widhiari, Ni Luh Made Ayu dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati. 2015. "Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 11, No. 2.
- Yustika, Yeni. 2015. "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Operating Capacity* Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress*. *JOM FEKON*. Vol. 2, No.2
- Zmijewski, Mark E. 1984. "*Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models*". *Journal of Accounting Research*. Vol. 22.