

**PENGARUH RASIO HUTANG, KOMISARIS INDEPENDEN DAN
STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR
TEKSTIL DAN GARMEN DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

ANNISA RAHMA ANGGRAINI

2014310507

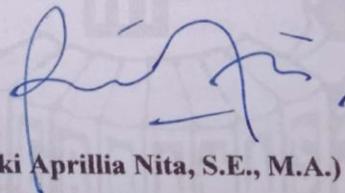
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Annisa Rahma Anggraini
Tempat,Tanggal Lahir : Surabaya, 22 September 1996
N.I.M : 2014310507
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Rasio Hutang, Komisaris Independen dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen di BEI

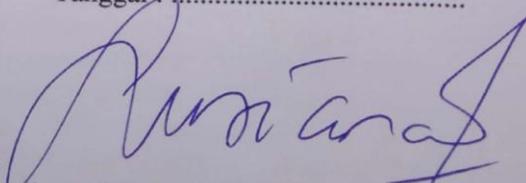
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 26-Sept-2018.



(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 01 - OKTOBER - 2018



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGARUH RASIO HUTANG, KOMISARIS INDEPENDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN DI BEI

Annisa Rahma Anggraini

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2014310507@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This research aims to determine whether the debt ratio consisting of leverage, liquidity, independent commissioners and institutional ownership structure affect financial distress. The sample used in this research was 85 companies in the textile and garment sub-sector for the period 2013-2017. The sampling technique used was census sampling. The data used are secondary data. In this research using logistic regression analysis to test. The results in this research showed that the Liquidity ratio effect significantly to financial distress. Whereas the leverage, independent commissioner and institutional ownership structure do not affect financial distress.

Keyword : *Leverage, Liquidity, Independent Commissioner, Institutional Ownership Structure, Financial Distress.*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan dengan cara menjalankan operasional perusahaannya, tetapi tidak semua perusahaan selalu mendapatkan keuntungan seperti yang diharapkan. Banyak sekali perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan dalam memperoleh keuntungan. Hal ini menjadi wajar karena adanya persaingan yang ketat terutama jika perusahaan tersebut mempunyai pangsa pasar yang sama. Persaingan ini menuntut perusahaan untuk bisa mempertahankan pertumbuhan perekonomiannya. Perusahaan yang tidak mampu bersaing dengan baik akan cenderung untuk mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) sehingga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* adalah kondisi keuangan perusahaan yang mengalami tahap

penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Plat dan Platt dalam Okta, 2015). Adapun *financial distress* timbul karena adanya pengaruh dari internal dan dari eksternal. Faktor internal seperti besarnya jumlah utang perusahaan, tidak memperoleh laba atau kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan faktor eksternal seperti kenaikan suku bunga pinjaman yang menyebabkan bunga yang ditanggung perusahaan ikut meningkat. Kesulitan keuangan inilah yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan usaha. Di Indonesia telah banyak perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Salah satu fenomena yang terjadi di Indonesia yaitu pada perusahaan PT Unitex Indonesia Tbk yang efektif delisting saham pada 7 desember 2015 karena perseroan telah mengalami kerugian operasional dalam

beberapa tahun terakhir yang mengakibatkan perseroan memiliki ekuitas negatif di dalam laporan keuangannya dan tidak lagi dapat membagikan deviden kepada pemegang saham. Alasan lain perusahaan mengalami delisting adalah ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi hutang karena perusahaan terus mengalami kerugian operasional dengan hutang perusahaan yang semakin meningkat. Hal ini juga menyebabkan perusahaan tidak melaporkan laporan tahunan secara tepat waktu ke Bursa Efek Indonesia (marketbisnis.com). sebelumnya, PT. Pania Filament Inti Tbk juga delisting pada tahun 2013 dikarenakan tidak mampu melunasi hutang. Dari fenomena ini, permasalahan yang sering terjadi pada sektor ini yaitu perusahaan terus meningkatkan hutang tetapi tidak dapat memberikan laba operasional yang maksimal bahkan cenderung mengalami kerugian serta tidak diimbangi dengan aset perusahaan yang tinggi sehingga mengalami kebangkrutan usaha. Memang sektor tekstil dan garmen mempunyai tantangan tersendiri dalam mempertahankan kelangsungan usahanya dikarenakan perusahaan dalam sektor ini sebagian besar masih menggunakan bahan baku *import* dan kurangnya tenaga kerja akibat permintaan upah tenaga kerja semakin besar secara periodik yang menjadikan kendala dalam daya saing industri.

Adapun berbagai macam faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam kondisi *financial distress* seperti *leverage* yang merupakan rasio untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjang. Perusahaan yang mempunyai jumlah utang lebih besar dari total aset perusahaan biasanya akan mempunyai ekuitas yang negatif. Jadi, tidak menutup kemungkinan bagi perusahaan untuk melanggar perjanjian utang dan kesulitan dalam membayar utang. Perusahaan yang mempunyai utang tinggi juga akan dibebankan biaya bunga yang tinggi.

Inilah sebabnya nilai buku ekuitas perusahaan negatif dan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Orina (2014), Werner Ria (2018) dan Nurcahyono (2014) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gusti (2015), Ni Luh (2015), Okta (2015), Ni Wayan (2014) dan Selfi (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Faktor lain yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* yaitu likuiditas dimana rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan maka semakin sehat kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gusti (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan (2014), Orina (2014), Nurcahyono (2014) dan Selfi (2014) mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Financial distress juga dapat dipengaruhi oleh *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan dari segi keseluruhan sistem yang dibuat mulai dari hak, pengendalian diluar manajemen ataupun didalam manajemen. *Corporate governance* diprosikan dengan struktur kepemilikan institusional dan komisaris independen. Struktur kepemilikan institusional membawa keuntungan tersendiri bagi perusahaan karena dengan adanya kepemilikan institusional maka perusahaan semakin profesional dalam menganalisis informasi dan lebih ketat dalam mengawasi aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gusti (2015). Berbeda dengan hasil penelitian Okta (2015), Ni Wayan (2014) dan Selfi (2014) yang mengatakan bahwa struktur kepemilikan

institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Proksi kedua *corporate governance* yang dapat mempengaruhi *financial distress* yaitu komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan dalam jumlah banyak akan membuat perusahaan memiliki sistem pengelolaan yang semakin bagus karena pihak komisaris independen lah yang mengawasi manajemen perusahaan. Dengan hal ini maka akan meminimalisir *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Werner Ria (2018), Manzanecque dkk (2018) dan selfi (2014) mengatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*. Lain pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gusti (2015) dan Ni Wayan (2014) bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menurut Jensen dan Mekling (1976) dalam Selfi (2014) menjelaskan keagenan sebagai *intersection point* hubungan kontrak antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai agen untuk melaksanakan jasa yang menjadi kepentingan dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan control perusahaan. Teori ini menjelaskan hubungan antara *principal* dengan agen dapat berujung pada kondisi ketidakseimbangan informasi. Informasi yang didapat oleh agen dan *principal* tidak seimbang, agen memiliki lebih banyak informasi dan lebih luas mengenai perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Hal ini menyebabkan agen ingin memaksimalkan kepentingan diri sendiri dengan menyembunyikan informasi yang tidak diketahui pihak *principal*. Di sisi lain, pemegang saham mempunyai keunggulan kekuasaan (*discretionary power*) yang tidak dimiliki oleh pihak agen sehingga pemegang saham juga bisa menggunakan kekuasaan untuk

kepentingan dirinya sendiri. Asimetri informasi menyebabkan konflik antara pemegang saham dengan manajemen sehingga berpengaruh pada rendahnya kualitas tata kelola dan keuangan perusahaan. Hal ini memicu perusahaan berada pada posisi kesulitan keuangan atau *financial distress* (Irfan Fahmi, 2014:20).

Hubungan teori keagenan dengan *leverage* dan likuiditas yaitu apabila perusahaan dapat mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen maka konflik kepentingan dapat berkurang sehingga perusahaan dapat mengurangi adanya biaya *agency* yang timbul dari konflik kepentingan tersebut. Perusahaan dapat mengalokasikan *profit* atau aset perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek. Maka dari itu, perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Struktur kepemilikan yang baik akan membantu perusahaan untuk meminimalisir biaya *agency*, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Komisaris independen dapat membantu meminimalisir terjadinya asimetri informasi antara *agent* dengan *principal*. Salah satu akibat dari asimetri informasi adalah adanya ketidak terbukaan mengenai hasil kinerja *agent* kepada pemegang saham sehingga tata kelola perusahaan berjalan dengan kurang baik dan dapat berdampak pada kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak baik juga. Maka dari itu ketika asimetri informasi dapat diminimalisir maka perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur menggunakan model springate dengan empat indikator yaitu rasio modal kerja terhadap total aset, rasio EBIT terhadap total aset, rasio EBT terhadap total liabilitas lancar dan rasio penjualan terhadap total aset.

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan sedang mengalami perununan keuntungan, sehingga perusahaan mengalami kesulitan

dalam memenuhi kewajibannya (Baldwin dan Scoot, 1983 dalam Ni Luh, 2015). Menurut Rudianto (2013:251) *financial distress* diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban saat jatuh tempo sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Dengan kata lain, kondisi saat arus kas perusahaan tidak punya kemampuan untuk memenuhi kewajiban, maka kondisi *financial distress* dapat membawa perusahaan mengalami kebangkrutan. Jika kondisi *financial distress* ini mampu untuk dideteksi lebih awal oleh perusahaan maka diharapkan adanya tindakan pencegahan atau perbaikan untuk perusahaan agar tidak mengalami kebangkrutan. Kondisi *financial distress* dapat timbul karena adanya faktor internal seperti kesulitan arus kas, jumlah hutang yang terlalu besar atau perusahaan yang mengalami kerugian operasional. Ada pula faktor eksternal seperti kenaikan suku bunga pinjaman yang menyebabkan perusahaan juga harus membayar beban bunga lebih besar dan naiknya harga biaya produksi perusahaan. Menurut Darmawan (2014:584) suatu perusahaan yang tidak mampu menghasilkan aliran kas yang cukup untuk melakukan pembayaran yang telah jatuh tempo maka perusahaan tersebut dapat dikatakan mengalami *financial distress*. Terdapat tiga keadaan yang menimbulkan kondisi *financial distress* seperti faktor ketidakcukupan modal, besarnya utang yang harus dibayar dan bunga yang dibebankan dan perusahaan mengalami kerugian. Adapun cara untuk mengatasi kondisi *financial distress* yaitu dengan menjual aset-aset perusahaan, melakukan merger dengan perusahaan lain atau menurunkan pengeluaran perusahaan. (Rodoni, 2014:189). Berdasarkan teori keagenan, permasalahan manajemen dalam perusahaan juga dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. Adapun cara yang dapat digunakan untuk memonitor dan melihat masalah dalam manajemen adalah tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik akan

meminimalisir asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajemen sehingga kualitas tata kelola perusahaan semakin baik dan juga berpengaruh pada keuangan perusahaan. Perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

Leverage dan Pengaruhnya terhadap Financial Distress

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang terhadap aset. Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang dapat dilihat melalui aset (Kasmir, 2010:112). Semakin kecil nilai rasio *leverage* maka semakin baik dikarenakan kewajiban jangka panjang perusahaan lebih sedikit dari aset atau modal perusahaan sehingga perusahaan bisa terhindar dari kondisi *financial distress*. *Leverage* dapat diukur dengan beberapa indikator seperti *debt to assets ratio* dimana rasio ini menggambarkan utang yang dijamin oleh aset perusahaan *debt to equity ratio* dimana rasio ini menggambarkan utang perusahaan yang dibiayai oleh ekuitas perusahaan (Harahap 2013:306). Menurut teori keagenan, ketika perusahaan dapat mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen maka konflik kepentingan dapat diminimalisir, hal ini berdampak pada berkurangnya biaya *agency* sehingga perusahaan dapat mengalokasikan *profit* untuk membayar kewajiban jangka panjang. Semakin tinggi *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan akan menyebabkan *financial distress* karena mengindikasikan bahwa kewajiban jangka panjang perusahaan lebih besar dari modal atau aset perusahaan (Okta, 2015). Dengan menggunakan rasio ini, para kreditur dapat mengetahui baik buruknya kinerja perusahaan dalam pengendalian dana. Semakin besar jumlah utang akan menyebabkan semakin besar kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga dan utang pokoknya sehingga perusahaan akan mengalami *financial distress*. Hasil

penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh (2016) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Tingkat *leverage* yang tinggi akan mempertinggi kemungkinan *financial distress* tetapi, perusahaan yang menginginkan penambahan utang juga harus diiringi dengan penambahan aset. Ketidakpastian penambahan aset inilah yang akan mengarahkan perusahaan dalam kondisi *financial distress*.

Hipotesis 1 : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Likuiditas dan Pengaruhnya terhadap *Financial Distress*

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Harahap, 2013:301). Jika aset lancar perusahaan semakin tinggi maka semakin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar perusahaan akan terbayarkan (Werner, 2012). Ketika perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya maka potensi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil. Likuiditas dapat diukur menggunakan beberapa rasio seperti *current ratio* dimana rasio ini menunjukkan bahwa kewajiban jangka pendek dapat ditutupi oleh aset lancar perusahaan. Semakin besar nilai *current ratio* maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* karena perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset perusahaan. Rasio kedua yaitu *quick ratio* dimana rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar setelah dikurangi persediaan (Harahap, 2013:301). Menurut teori keagenan sama halnya dengan *leverage*, ketika perusahaan perusahaan mempunyai *agency conflict* maka akan menimbulkan biaya *agency*. Bertambahnya biaya ini berdampak pada pelaporan keuangan yang

tidak baik sehingga menimbulkan ketidakstabilan laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam membayar kewajiban jangka pendek karena ketidakstabilan laba tersebut dan perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Jika perusahaan memiliki aset dengan jumlah besar maka perusahaan bisa membayar kewajiban tepat waktu dan perusahaan tidak akan mengalami kondisi *financial distress*. Jadi, semakin besar nilai rasio ini maka semakin baik karena perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Hal ini dikarenakan aset perusahaan lebih besar dari kewajiban perusahaan jadi perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban lancarnya (Okta, 2015). Suatu perusahaan yang memiliki kewajiban jatuh tempo dalam waktu yang bersamaan akan menyebabkan kondisi *financial distress* karena perusahaan akan mengeluarkan biaya yang jauh lebih besar dari sebelumnya. Perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban lancarnya maka itu merupakan suatu masalah likuiditas yang ekstrim bagi perusahaan. Dengan adanya masalah ini, perusahaan dapat menjual aset yang dipaksakan dan bahkan mengarah pada kesulitan *insolvabilitas* dan kebangkrutan. Untuk itu, manajemen dapat memprediksi kondisi *financial distress* menggunakan rasio likuiditas sebelum masalah tersebut terjadi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh (2016) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sebagian kekayaan perusahaan tercermin dari aset lancar perusahaan. Semakin banyak aset lancar perusahaan maka perusahaan dapat membayar kewajibannya secara tepat waktu dan tidak mengalami kondisi *financial distress*.

Hipotesis 2 : Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Struktur Kepemilikan Institusional dan Pengaruhnya terhadap *Financial Distress*

Dengan adanya kepemilikan institusional dapat membawa keuntungan bagi perusahaan karena perusahaan semakin profesional dalam menganalisis informasi dan menguji keandalan informasi, perusahaan juga memiliki pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil. Kepemilikan institusional memiliki beberapa kelebihan bila dibandingkan dengan investor lainnya. Umumnya, institusi akan menyerahkan tanggung jawab dalam mengelola investasi pada divisi tertentu sehingga institusi dapat memantau perkembangan investasinya yang mengakibatkan potensi kecurangan yang dilakukan oleh manajemen dapat ditekan (Robertus, 2016:78). Jadi, dengan adanya struktur kepemilikan institusional diharapkan mampu mengontrol secara efektif setiap keputusan yang dilakukan oleh manajer karena kepemilikan institusional juga terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis dan efektif sehingga tidak mudah percaya dengan adanya tindakan manipulasi data. Menurut teori keagenan, kepemilikan institusional merupakan peranan yang sangat penting untuk mengurangi *agency conflict* yang timbul karena manajemen dan investor. Dengan adanya kepemilikan institusional maka akan mengurangi biaya *agency* yang tidak perlu dikeluarkan oleh perusahaan karena kepemilikan institusional dapat mengurangi adanya masalah keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajer. Sehingga masalah kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gusti (2015) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Pengawasan terhadap manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya dapat dilakukan oleh pihak institusi sehingga akan lebih terhindar dari *financial distress*.

Hipotesis 3 : Struktur kepemilikan institusional

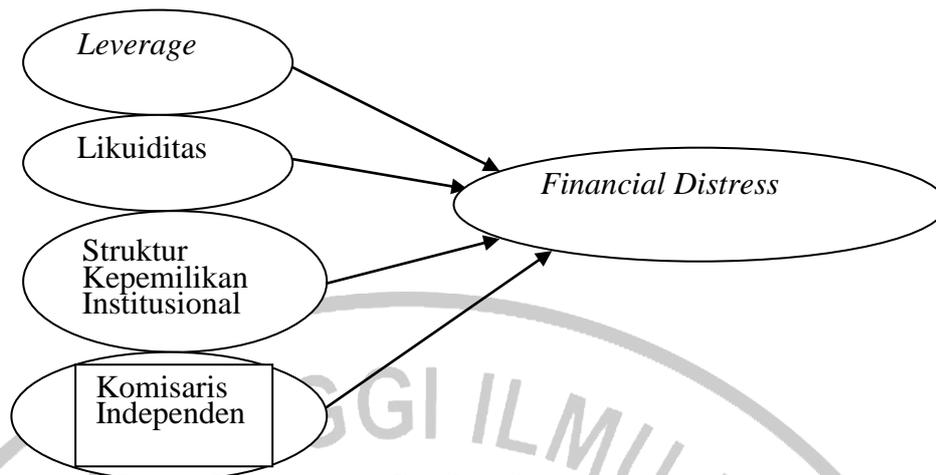
berpengaruh terhadap *financial distress*.

Komisaris Independen dan Pengaruhnya terhadap *Financial Distress*

Komisaris independen merupakan pihak yang tidak diperkenankan campur tangan dalam hal hubungan apapun yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan. Dengan adanya komisaris independen maka diharapkan mampu menempatkan keadilan dalam memperhatikan kepentingan pihak-pihak seperti pemegang saham minoritas dan para *stakeholder* lainnya serta mampu mengawasi dengan lebih ketat manajemen perusahaan (Dedi, 2013:76). Komisaris independen dapat membantu meminimalisir terjadinya asimetri informasi antara *agent* dengan *principal*. Salah satu akibat dari asimetri informasi adalah adanya ketidak terbukaannya mengenai hasil kinerja *agent* kepada pemegang saham sehingga tata kelola perusahaan berjalan dengan kurang baik dan berdampak pada kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak baik juga. Maka dari itu ketika asimetri informasi dapat diminimalisir maka perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Dengan adanya komisaris independen diharapkan dapat menempatkan keadilan sebagai prinsip utama untuk memperhatikan kepentingan pihak-pihak seperti pemegang saham minoritas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Selfi (2014) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin banyaknya jumlah komisaris independen yang memiliki wewenang dalam melakukan monitoring maka semakin baik kinerja perusahaan dan dapat mengurangi adanya potensi *financial distress*.

Hipotesis 4 : Komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik sensus *sampling*. Sensus *sampling* merupakan teknik penentuan sampel apabila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (Jogiyanto, 2012:96).

Data Penelitian

Data penelitian ini merupakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan sektor tekstil dan garmen yang lengkap dan telah diaudit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah strategi arsip. Strategi arsip adalah data yang dikumpulkan dari catatan atau basis data yang sudah ada (Jogiyanto, 2015:143). Data laporan keuangan pada penelitian ini dapat diambil melalui website Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini variabel dependen (Y) yang digunakan adalah

financial distress sedangkan variabel independen (X) yang digunakan adalah *leverage*, likuiditas, struktur kepemilikan institusional dan komisaris independen.

Definisi Operasional Variabel

Financial Distress

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan yang sedang mengalami penurunan keuntungan, sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya (Baldwin dan Scoot, 1983 dalam Ni Luh, 2015). Jika kondisi *financial distress* ini mampu untuk dideteksi lebih awal oleh perusahaan maka diharapkan adanya tindakan pencegahan atau perbaikan untuk perusahaan agar tidak mengalami kebangkrutan. Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur menggunakan model *Springate* dengan kriteria jika nilai Z kurang dari 0,862 maka perusahaan termasuk kategori perusahaan tidak sehat dan jika nilai Z lebih dari sama dengan 0,862 maka perusahaan termasuk kategori perusahaan sehat lalu menggunakan variabel *dummy* dimana diberi nilai “0” pada perusahaan dengan kategori sehat dan diberi nilai “1” pada perusahaan dengan kategori tidak sehat (I Gusti, 2015). Pada penelitian ini menggunakan metode *springate* karena metode ini mempunyai tingkat keakuratan yang cukup baik untuk menganalisis

perusahaan yang mengalami *financial distress*.

$$Z = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D \dots\dots\dots$$

Keterangan:

$$A = \frac{\text{working capital}}{\text{total aset}}$$

$$B = \frac{\text{net profit before interest and taxes}}{\text{total aset}}$$

$$C = \frac{\text{net profit before taxes}}{\text{current liabilities}}$$

$$D = \frac{\text{sales}}{\text{total aset}}$$

Leverage

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang terhadap aset. Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang dapat dilihat melalui aset. Semakin kecil nilai rasio leverage maka semakin baik dikarenakan kewajiban jangka panjang perusahaan lebih sedikit dari aset atau modal perusahaan sehingga perusahaan bisa terhindar dari kondisi *financial distress*. *Leverage* diukur menggunakan rumus *total debt to total assets* (Okta, 2015).

$$DAR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Keterangan :

DAR : Debt to Asset Ratio

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Ketika perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya maka potensi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil. Likuiditas diukur menggunakan rumus *current ratio* karena selisih aset lancar diatas utang lancar merupakan jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas (Okta, 2015).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{total aset lancar}}{\text{total kewajiban lancar}}$$

Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan seperti perusahaan dagang, perusahaan jasa dan institusi lainnya. Struktur kepemilikan institusional diukur dengan perbandingan jumlah saham oleh pihak institusi dengan banyaknya saham yang terdapat dalam perusahaan (I Gusti, 2015).

$$= \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Komisaris Independen

Komisaris independen didefinisikan sebagai anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dalam menjalankan manajemen perusahaan. Komisaris independen dituntut untuk mempunyai sikap independensi. Komisaris independen diukur dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan jumlah dewan komisaris dalam perusahaan. (Ni Wayan, 2014).

$$= \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah dewan komisaris}} \times 100\%$$

Teknik Analisis

Untuk menguji hubungan antara leverage, likuiditas, struktur kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap *financial distress* digunakan teknik analisis model regresi logistik.

Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya dimana asumsi multivariate normal distribution tidak dapat dipenuhi karena variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinyu (metric) dan kategorial (non-metrik) (Ghozali, 2013:333). Model regresinya adalah sebagai berikut

$$\text{Ln} \frac{FDI}{(1 - FDI)} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 +$$

$$\beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi rasio *leverage*

β_2 = Koefisien regresi rasio likuiditas

β_3 = Koefisien regresi rasio struktur kepemilikan institusional

β_4 = Koefisien regresi rasio komisaris independen

X_1 = *leverage*

X_2 = likuiditas

X_3 = struktur kepemilikan institusional

X_4 = komisaris independen

ε = Error

Menilai Model Fit

1. Log Likelihood Value

Log Likelihood Value adalah kemungkinan penggambaran data input dalam suatu model yang telah dihipotesiskan (Ghozali, 2013:340). Kelayakan model regresi diuji dengan membandingkan *log likelihood value* pertama dan kedua, dimana *log likelihood value* hanya memasukkan konstanta, sedangkan *log likelihood value* memasukkan konstanta dan variabel independen. Jika hasil *log likelihood value* yang pertama lebih besar dari yang kedua maka menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan baik sehingga terjadi penurunan *log likelihood value* menunjukkan model regresi yang semakin baik.

2. Nagelkerke R²

Digunakan dalam pengujian koefisien determinasi pada regresi logistik dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat. Nagelkerke R² adalah bentuk modifikasi dari koefisien Cox and Snell dalam memastikan bahwa memiliki nilai variasi dari nol hingga satu (Ghozali, 2013:341).

3. Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Test Goodness

Menguji tentang hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara data empiris dengan model regresi dan dapat dikatakan bahwa model regresi ini *fit*). Syarat-syarat dalam pengujian ini adalah :

Jika probabilitas > 0,05 maka H₀ diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasi. Dengan kata lain, model mampu memprediksi nilai observasi sehingga model dapat dikatakan *fit*.

Jika probabilitas < 0,05 maka H₀ ditolak, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasi. Dengan kata lain, model tidak mampu memprediksi nilai observasi sehingga model dapat dikatakan tidak *fit*.

4. Tabel Klasifikasi

Tabel ini digunakan untuk perhitungan estimasi atau perkiraan yang benar dan salah, selain digunakan untuk memeriksa tentang ketepatan klasifikasi dari analisis regresi logistik. Jika model logistik mempunyai homoskedastisitas maka presentase yang akan sama untuk kedua baris.

5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis ini dengan cara membandingkan nilai probabilitas (*sig*). jika angka signifikan diperoleh < 0,05 maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat 5% maka H₀ ditolak dan H₁ diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika angka signifikan diperoleh > 0,05 maka H₀ diterima dan H₁ ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Seluruh Variabel Independen

	<i>FINANCIAL DISTRESS</i> (66 Perusahaan)				<i>NON FINANCIAL DISTRESS</i> (19 Perusahaan)			
	MIN	MAX	MEAN	Std. Dev	MIN	MAX	MEAN	Std. Dev
DAR	0,09	5,07	0,9807	1,10059	0,35	0,67	0,5430	1,11466
CR	0,11	3,54	1,0959	0,82628	1,05	5,06	2,9078	1,24484
KINST	0,29	0,99	0,7031	1,18065	0,37	2,18	0,7680	0,51226
KOM. INDEP	0,00	0,67	0,3934	1,12455	0,33	0,40	0,3368	0,01529

Sumber : hasil pengolahan spss, diolah.

Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan bahwa perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017 dengan jumlah sampel (N) sebanyak 85 sampel dimana terdapat 19 sampel yang tergolong non *financial distress* dan 66 sampel yang mengalami *financial distress* dengan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel independen. Berikut penjelasan dari analisis deskriptif pada masing-masing variabel independen.

Variabel pertama yaitu *leverage* yang merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang terhadap aset. Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang dapat dilihat melalui aset (Kasmir, 2010:112). Pada tabel 2 perusahaan yang mengalami *financial distress*, memiliki nilai minimum oleh PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk tahun 2015 sedangkan nilai minimum untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Trisula International Tbk tahun 2017. Nilai *leverage* yang minimum diproksikan melalui total hutang perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan yang memiliki nilai kecil. Nilai maksimum perusahaan yang mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Asia Pasific Fibers Tbk tahun 2017 sedangkan nilai maksimum perusahaan yang tidak

mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Ricky Putra Globalindo Tbk tahun 2015. Nilai maksimum *leverage* diproksikan melalui total hutang perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan yang memiliki nilai besar. Tabel 2 juga memuat informasi mengenai nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari seluruh sampel yang digunakan. Pada variabel *leverage* untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki nilai *mean* sebesar 0,5430 dan untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai (*mean*) sebesar 0,9807. Untuk standar deviasi pada perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai lebih tinggi dari nilai rata-rata (*mean*) nya, maka dapat disimpulkan bahwa data bersifat heterogen sedangkan standar deviasi untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki nilai lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*) nya, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian bersifat homogen.

Variabel kedua yaitu likuiditas yang merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Harahap, 2013:301). Pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai minimum perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2013 dan nilai minimum perusahaan yang mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Asia

Pacific Fibers Tbk tahun 2016. Nilai minimum diproksikan dengan total aset lancar dibagi total hutang lancar perusahaan dengan hasil yang paling kecil. Nilai maksimum perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2014 sedangkan nilai maksimum perusahaan yang mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Polychem Indonesia Tbk tahun 2013. Nilai maksimum diproksikan melalui aset lancar perusahaan dibagi hutang lancar perusahaan yang memiliki nilai besar. Untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai *mean* sebesar 1,0959 dan untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki nilai *mean* sebesar 2,9078. Untuk nilai rata-rata (*mean*) perusahaan yang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress* sama-sama memiliki lebih tinggi dari standar deviasinya maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian bersifat homogen.

Variabel ketiga yaitu struktur kepemilikan institusional dimana Dengan adanya kepemilikan institusional dapat membawa keuntungan bagi perusahaan karena perusahaan semakin profesional dalam menganalisis informasi dan menguji keandalan informasi, perusahaan juga memiliki pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil (Robertus 2016: 78). Pada tabel 4.5 dapat dijelaskan bahwa untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, nilai minimum dimiliki oleh PT. Pan Brothers Tbk tahun 2013. Untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*, nilai minimum dimiliki oleh PT. Nusantara Inti Corpora Tbk tahun 2017. Nilai minimum diproksikan dengan total saham yang dimiliki institusi dibagi dengan total saham yang beredar dengan hasil yang paling kecil. Nilai maksimum untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Pan Brothers Tbk tahun

2016 dan 2017. dan nilai maksimum perusahaan yang mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk tahun 2013-2016. Nilai maksimum diproksikan dengan total saham yang dimiliki institusi dibagi dengan total saham yang beredar dengan hasil yang paling besar. Untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai *mean* sebesar 0,6969 dan untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki nilai *mean* sebesar 0,7680. Standar deviasi pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sama-sama memiliki nilai lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*) nya maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian bersifat homogen.

Variabel keempat yaitu komisaris independen yang merupakan pihak yang tidak diperkenankan campur tangan dalam hal hubungan apapun yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan. Dengan adanya komisaris independen maka diharapkan mampu menempatkan keadilan dalam memperhatikan kepentingan pihak-pihak seperti pemegang saham minoritas dan para *stakeholder* lainnya serta mampu mengawasi dengan lebih ketat manajemen perusahaan (Dedi, 2013:76). Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, nilai minimum dimiliki oleh PT. Pan Brothers Tbk, Ricky Putra Globalindo Tbk, Sri Rejeki Isman Tbk, Trisula International Tbk dan Eratex Djaya Tbk. Untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yaitu PT. Panasia Indo Resources Tbk. Nilai minimum diproksikan dengan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah dewan komisaris dengan hasil yang paling kecil. Nilai maksimum untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Polychem Indonesia Tbk tahun 2014. Nilai maksimum perusahaan yang mengalami *financial distress* dimiliki oleh PT. Ever Shine Tax Tbk. Nilai maksimum

diproksikan dengan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah dewan komisaris dengan hasil yang paling besar. Untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai *mean* sebesar 0,3874 dan untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki nilai *mean* sebesar 0,3368. Untuk standar deviasi pada perusahaan yang

mengalami *financial distress* dan untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki nilai yang lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*) nya maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian bersifat homogen.

Uji Kelayakan Model Fit (*Overall Fit ModelTest*)

Tabel 3
Nilai -2 Log Likelihood

-2 Log Likelihood	Nilai
Block 0	90,328
Block 1	52,997

Sumber : hasil pengolahan data dari spss, diolah.

Tabel 4
Hosmer and Lemeshow

Step	Chi-Square	Df	Sig.
1	8,702	7	0,275

Sumber : hasil pengolahan data dari spss.

Tabel 5
Nagelkerke's R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	52,997	0,355	0,543

Sumber : diolah.

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai -2 Log Likelihood block 0 sebesar 90,328 sedangkan -2 Log Likelihood block 1 sebesar 52,997. Adanya penurunan nilai -2 Log Likelihood mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan baik atau model yang dihipotesiskan dapat dikatakan *fit* dengan data.

Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test goodness juga dapat digunakan untuk menguji kelayakan model apakah dapat dikatakan *fit* atau tidak. Apabila hasil Hosmer and Lemeshow memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak dan model dapat dikatakan *fit* sedangkan jika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan model tidak *fit*. Hasil output tabel 4 menunjukkan bahwa hasil pengujian Hosmer and Lemeshow memiliki nilai *chi-square* sebesar 8,702 dengan tingkat signifikan sebesar 0,275. Nilai Hosmer and Lemeshow yang berada

diatas 0,05 menunjukkan bahwa model pada penelitian ini dapat dikatakan *fit* dengan data dan layak digunakan pada analisis berikutnya.

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kombinasi variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat. Koefisien determinasi Nagelkerke's R square merupakan modifikasi dari Cox and Snell dalam memastikan bahwa nilai variasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hasil output tabel 5 menunjukkan nilai Nagelkerke's R Square sebesar 0,543. Artinya variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 54,3% sedangkan sisanya sebesar 45,7% dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian.

Tabel Klasifikasi dan Hasil Uji Regresi Logistik

Tabel 6
Tabel Klasifikasi

observed	Predicted			Percentage Correct
	Jumlah data	Springate		
		Non <i>Financial Distress</i>	<i>Financial Distress</i>	
<i>Non Financial Distress</i>	19	10	9	52,6
<i>Financial distress</i>	66	4	62	93,9
Overall Percentage				84,70

Sumber : hasil pengolahan data dari spss.

Tabel 7
Uji Regresi Logistik

	B	S.E	Wald	df	Sig.	Exp(B)
DAR	-0,042	0,543	0,006	1	0,937	0,959
CR	-1,584	0,394	16,151	1	0,000	0,205
KOMINDEP	5,954	3,312	3,232	1	0,072	385,38
KINST	0,976	1,066	0,838	1	0,360	2,654
Constant	1,368	1,418	0,931	1	0,335	3,926

Sumber : Hasil pengolahan data dari spss.

Pada tabel klasifikasi dapat diketahui bahwa sebanyak 19 data yang tergolong tidak mengalami *financial distress* namun berdasarkan hasil observasi terdapat 10 data yang tidak mengalami *financial distress* sedangkan 9 data lainnya tidak sesuai dan mengalami *financial distress*. Ketepatan klasifikasi berasal dari 10/19 sehingga memperoleh hasil sebesar 52,6 persen sedangkan untuk data yang tergolong mengalami *financial distress* sebanyak 66 data namun berdasarkan hasil observasi terdapat 62 data yang mengalami *financial distress* dan 4 data tidak sesuai. Ketepatan klasifikasi berasal dari 62/66 sehingga memperoleh hasil sebesar 93,9 persen. Secara keseluruhan ketepatan klasifikasi pada model penelitian ini sebesar 84,70 persen dari 85 sampel yang digunakan.

Berdasarkan tabel 7 menyatakan bahwa uji analisis regresi logistik dimana nilai signifikan *leverage* lebih besar yaitu $0,937 > 0,05$ sedangkan koefisien B yang dimiliki sebesar -0,042. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai

minimum untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil dari nilai minimum perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang digunakan pada penelitian ini karena untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* seharusnya memiliki nilai minimum lebih besar dari pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Salah satu contoh pada perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu PT. Pan Brothers Tbk pada tahun 2013 memiliki nilai *leverage* sebesar 0,56 sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu PT. Polychem Indonesia Tbk memiliki nilai *leverage* sebesar 0,43. Hal ini membuktikan bahwa hasil penelitian tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *leverage* perusahaan maka akan semakin beresiko mengalami *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya nilai *leverage* yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hipotesis kedua berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik dimana hasil signifikan likuiditas lebih kecil yaitu

sebesar $0,000 < 0,05$ sedangkan koefisien B yang dimiliki sebesar $-1,584$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dari tabel 2 dapat dikatakan bahwa pergerakan nilai rata-rata (*mean*) untuk perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress* mengalami fluktuatif dimana pada tahun 2013 sampai tahun 2015 terus mengalami kenaikan dan ditahun 2016 mengalami penurunan. Untuk pergerakan nilai rata-rata (*mean*) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* juga mengalami penurunan. Hal ini membuktikan bahwa semakin kecil nilai likuiditas perusahaan maka semakin besar pengaruh kondisi *financial distress* perusahaan. Pada tabel 2 juga menunjukkan nilai maksimum untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* lebih besar dari nilai maksimum yang dimiliki oleh perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan teori yang digunakan dimana semakin besar nilai likuiditas maka resiko perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan mampu terhindar dari kondisi *financial distress* karena adanya aset lancar perusahaan yang mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Werner Ria (2018), Ni Luh K (2016), I Gusti (2015) serta Okta (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan (2014), Nur Cahyono (2014), Orina (2014) dan Selfi (2014) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh (2015), Okta (2015), I Gusti (2015), Ni Wayan (2014), serta Selfi (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial*

distress. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh K (2016), Ahmad K (2014), Nurcahyono (2014) dan Orina (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hipotesis ketiga berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik dimana hasil signifikan komisariss independen lebih besar yaitu sebesar $0,072 > 0,05$ sedangkan koefisien B yang dimiliki sebesar $5,954$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya komisariss independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Pada tabel 7 menunjukkan nilai maksimum untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih besar dari perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hasil penelitian tidak sesuai dengan teori yang digunakan dimana semakin besar nilai komisariss independen maka semakin baik bagi perusahaan dan perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Dari tabel 7 dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya jumlah komisariss independen yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak. Salah satu contoh pada perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu PT. Indo Rama Synthetic Tbk pada tahun 2013 memiliki jumlah komisariss independen sebanyak dua orang sedangkan pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu PT. Ricky Putra Globalindo Tbk pada tahun yang sama memiliki jumlah komisariss independen sebanyak satu orang saja. Seharusnya, berdasarkan teori yang digunakan semakin banyak jumlah komisariss independen yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress* namun hasil penelitian membuktikan bahwa besar kecilnya jumlah komisariss independen yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Werner Ria (2018), Montserrat (2016) dan

Selfi (2014) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gusti (2015) dan Ni Wayan (2014) sesuai dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hipotesis keempat berdasarkan hasil uji regresi logistik dimana hasil signifikan struktur kepemilikan institusional lebih besar yaitu sebesar $0,360 > 0,05$ sedangkan koefisien B yang dimiliki sebesar 0,976. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan data grafik nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2013-2015 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil dari pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa nilai kepemilikan yang tinggi akan membuat perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Dari hasil rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai kepemilikan institusional tidak mempengaruhi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak. Salah satu contoh yaitu pada perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada PT. Polychem Indonesia Tbk ditahun 2013 sebesar 2,919,564,417 sedangkan untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu PT. Pan Brothers Tbk memiliki jumlah saham institusional sebesar 1,424,992,640. Dapat dilihat bahwa perusahaan yang memiliki saham institusional tinggi tidak mempengaruhi perusahaan berada pada kondisi *financial distress* atau tidak. Nilai kepemilikan institusional yang rendah tidak berarti bahwa perusahaan berada pada kondisi kesulitan keuangan. hal ini dapat terjadi jika pengawasan yang dilakukan oleh pemilik saham mayoritas lebih efektif dan

tidak menimbulkan sikap *opportunistic* sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Selfi (2014), Ni Wayan (2014), Okta (2015) dan Montserrat (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ching Chun (2016), Z Li (2015), I Gusti (2015), Nur Liyana (2014) dan Ahmad K (2014) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis regresi logistik yang dilakukan dalam penelitian, maka kesimpulan dalam penelitian ini yakni hipotesis pertama (H_1) menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* diukur menggunakan proksi *Debt to Aset Ratio* (DAR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* kemudian untuk hipotesis kedua (H_2) menunjukkan variabel likuiditas diukur menggunakan proksi *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hipotesis ketiga (H_3) variabel komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* serta hipotesis keempat (H_4) menunjukkan hasil variabel struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini tidak lepas dari adanya keterbatasan (1) adanya data yang bersifat heterogen pada salah satu variabel independen (2) beberapa perusahaan tidak mencantumkan akun yang digunakan untuk mengukur model *springate* (3) ada laporan tahunan perusahaan yang tidak tercantum di idx, hanya ada di website perusahaan.

Saran yang dapat diberikan adalah (1) Dapat menambahkan variabel lain selain yang digunakan dalam

penelitian ini (2) Menggunakan pengukuran lain dalam pengelompokan kategori *financial distress* dan non *financial distress* seperti menggunakan EPS negatif atau ICR. (3) Menggunakan sampel dari seluruh sektor manufaktur atau sampel dari sektor lain.

DAFTAR RUJUKAN

- Edi Riadi. 2016. *Statistika Penelitian (Analisis Manual dan IBM SPSS)*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Irham Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Keuangan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- I, Gusti Agung dan Ni Ketut. 2015. Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 10.3 pp.897-915.
- Imam, Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS Edisi Ketujuh*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2016. *Desain Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif Untuk Akuntansi, Bisnis, Dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang : Yoga Pratama.
- Juliansyah Noor. 2011. *Metodologi Penelitian*. Jakarta : Kencana.
- Jogiyanto Hartono. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta : BPFE.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana Prenada Group.
- _____. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Khallq, Ahmad, et.al. 2014. *Identifying Financial Distress Firms: A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC)*. *International Journal of Economics, Finance and Management* vol. 3 (3).
- Li, Z, et al. 2015. *Corporate Governance and Financial Distress: a Discrete Time Hazard Prediction Model*, Credit Research Centre. University of Edinburgh Business School, UK.
- Manzaneque, Montserrat, et al. 2016. *Corporate Governance Effect On Financial Distress Likelihood: Evidence From Spain*. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review* 19 (1) pp.111–121.
- M. Bambang Gunawan, Robertus. 2016. *GRC (Good Governance, Risk Management and Compliance): Konsep dan Penerapannya*. Edisi Satu. Jakarta : Rajawali Pers.
- Mudrajad Kuncoro. 2013. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Ni, Luh Kade dan I.G.A Made. 2016. Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.10 pp.3419-3448.
- Ni, Luh Made dan Ni K.Lely. 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal*

- Akuntansi Universitas Udayana* 11.2 pp.93-106.
- Ni, Wayan Krisnayanti dan Ni Kt. Lely. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.1 pp.93-106.
- Nurchayono, Ketut Sudharma. 2014. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Management Analysis Journal*.
- Okta, Kusanti. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(10).
- Orina, Andre dan Salma Taqwa. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal WRA* 2(1).
- Rahmadani, N., Edy Sujana dan Darmawan. 2014. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Rentabilitas Ekonomi dan Rasio Leverage Terhadap Prediksi Financial Distress (Studi Kasus Pada Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi SI)* Vol. 2 No. 1.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta : Erlangga.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Selfi, Anggraeni. 2014. Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(5).
- Sofyan, Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan Cetakan Kesebelas*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Wei, C. C et al. 2016. *The Relationship between Ownership Structure and the Probability of a Financial Distress Warning Happening : Evidence of Listed Common Stock Companies in Taiwan*. *Applied Economics and Finance* Vol. 4, No. 2.
- Werner R. Murhadi. 2012. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat.
- _____. 2018. *The influence of good corporate governance on financial distress*. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)* 186.
- Yousop, Nur Liyana Mohamed, et al., 2014. *A Conceptual Study on Financial Distress of Takaful Firms in Malaysia* 8 (20) pp.15-21.
- <http://market.bisnis.com/read/20150410/192/421510/unitex-go-private-ini-6-alasan-perusahaan-keluar-dari-bei> (diakses pada 25-04-2018).

