PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN PUBLIK, PROFITABILITAS, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

ARTIKEL ILMIAH

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

Oleh:

ELFRIDA ELEN PRATIWI
2017310370

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN PUBLIK, PROFITABILITAS, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

ARTIKEL ILMIAH

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

Oleh:

ELFRIDA ELEN PRATIWI
2017310370

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	ELFRIDA ELEN PRATIWI
Tempat, Tanggal Lahir	:	Lamongan, 14 Mei 1999
N.I.M	:	2017310370
Program Studi	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Sarjana
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul	:	PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN PUBLIK, PROFITABILITAS, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal: 18 Maret 2021

(Dr. Sasongko Budisusetyo, M.Si., CA., CPA, CPMA)
NIDN : 0715086501

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal: 18 Maret 2021

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)
NIDN: 0731087601

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN PUBLIK, PROFITABILITAS, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

Elfrida Elen Pratiwi
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2017310370@students.perbanas.ac.id
Dusun Plalangan Desa Plosowahyu RT 04/RW 03 Lamongan

Dr. Sasongko Budisusetyo, S.E., M.Si., CA., CPA., CPMA
STIE Perbanas Surabaya
Email : budi@perbanas.ac.id
Perumahan Puri Sejahtera A-19 RT 35/RW 03 Sidokepung, Buduran, Sidoarjo

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze and detect the effect of the managerial ownership, institutional ownership, public ownership, profitability, and sales growth on financial distress study in manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (ISE) *in the year* 2015-2019. *The population of this research is all of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange on year* 2015-2019 *there were* 190 *companies. The sampling technique using purposive sampling. The research sample consist of* 80 *companies with* 388 *unit analysis. The data analysis technique used in this research is logistic regression. The result of this research show that profitability has a significant negative effect to financial distress. Sales growth has a significant negative effect to financial distress. Managerial ownership, institutional ownership, and public ownership has no significant effect to financial distress.*

Keywords: *Financial distress, managerial ownership, institutional ownership, public ownership, profitability, and sales growth*

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan teknologi, persaingan di sektor ekonomi dan bisnis semakin ketat. Entitas bisnis mampu mempertahankan stabilitas usaha dan kinerja keuangan dengan adanya tata kelola usaha yang baik. Tata kelola perusahaan yang tidak optimal dapat mengakibatkan munculnya potensi kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* merupakan tahapan dimana suatu perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan yang apabila tidak terdeteksi sejak dini maka berpotensi terjadi kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). Berdasarkan data yang diakses melalui situs web www.idx.co.id, selama rentang periode 2015-2019 terdapat 21 perusahaan yang *delisting* di Bursa Efek Indonesia dan 7 diantaranya dari sektor manufaktur. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai subyek penelitian karena sektor manufaktur merupakan penyumbang terbesar dari produk domestik bruto sekaligus sebagai penopang perekonomian Indonesia.

Tabel 1

Daftar Perusahaan Manufaktur yang *Delisting* di BEI Periode 2015-2019

No	Tahun	Kode	Nama Perusahaan Manufaktur
1	2015	DAVO	PT. Davomas Abadi, Tbk
2	2015	UNTX	PT. Unitex, Tbk
3	2017	SOBI	PT. Sorini Agro Asia Corporindo, Tbk
4	2018	JPRS	PT. Jaya Pari Steel, Tbk
5	2018	DAJK	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo, Tbk
6	2018	SQBB	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk
7	2019	SIAP	PT. Sekawan Intipratama, Tbk

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Pelemahan ekonomi sudah terjadi saat ini, bahkan indikator perdagangan internasional menunjukkan angka terlemahnya sejak 20 tahun terakhir. Ada pelemahan perekonomian global yang berimbas masuk ke perekonomian nasional, baik melalui jalur perdagangan, barang, dan jasa, penuturan Sri Mulyani Menteri Keuangan (CNBC Indonesia, 2019). Beliau juga mengungkapkan bahwa ada dua kelompok Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang masuk kategori *financial distress*, yaitu aneka industri dan pertanian dengan Z-*score* masing-masing sebesar 0,0 sektor aneka industri dan -0,4 sektor pertanian. BUMN yang masuk kategori *financial distress* dari sektor aneka industri diantaranya, PT Dirgantara Indonesia, PT Pindad, PT Industri Kereta Api, PT Barata Indonesia, PT Krakatau Steel, PT Dok dan Kodja Bahari, PT Dok dan Perkapalan Surabaya, PT Industri Kapal Indonesia, serta PT PAL Indonesia (CNN Indonesia, 2019). Berdasarkan pernyataan tersebut, memperkuat pentingnya deteksi dini akan potensi *financial distress* suatu perusahaan.

Perumusan masalah penelitian berdasarkan latar belakang penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, profitabilitas, serta *sales growth* dalam mempengaruhi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Penelitian ini memberikan gambaran keterkaitan landasan teori dengan variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga diharapakan dapat berkontribusi pada bidang ekonomi dan bisnis khususnya sektor manufaktur sebagai tanda

peringatan untuk perusahaan sehingga mampu mendeteksi dan melakukan tindakan korektif apabila perusahaan tersebut sudah mengeluarkan gejala kesulitan keuangan (*financial distress*).

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory (Teori Agensi)

Teori Keagenan mencerminkan hubungan kontrak antara pemegang saham (*shareholder*) yang bertindak sebagai *principal* dan manajemen yang bertindak sebagai *agen*. *Principal* dan *agen* harus bersinergi untuk mencapai tujuan bersama. Apabila antar *principal* dan *agen* saling memprioritaskan kepentingan pihaknya masing-masing maka dapat menimbulkan konflik. Apabila konflik antar *principal* dan *agen* tidak segera diselesaikan maka perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwasanya dengan menyetarakan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen maka dapat mengurangi terjadinya konflik antar *principal* dan *agen*. Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat mengurangi terjadinya ketegangan antara *principal* dan *agen* yang berdampak pada penurunan *agency cost* (Bodroastuti, 2009).

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori Sinyal mendeskripsikan mengenai informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang telah dipublikasikan dapat dijadikan perantara untuk memberikan sinyal pada *principal* bahwasanya perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Ross, 1997). Menurut Taj (2016) teori sinyal menekankan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis. Hal ini karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran; baik keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa pemberian sinyal melalui laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi suatu perusahaan berpotensi mengalami *financial distress* atau sebaliknya.

Financial Distress

Financial Distress diartikan sebagai suatu tahapan penurunan kondisi finansial suatu perusahaan sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan perusahaan (Platt dan Platt, 2002). Menurut Damodaran (1997) faktor penyebab *financial distress* ialah kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Asquith et al. (1994) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* dapat diketahui melalui *Interest Coverage Ratio* (ICR). Perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* memiliki nilai ICR kurang dari satu. Informasi nilai ICR sangat penting karena ketika suatu perusahaan mengalami *financial distress* maka dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi hutang dan menjalankan tata kelola perusahaan dengan lebih baik. *Interest Coverage Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$ICR = \frac{Earnings\ Before\ Interest\ and\ Tax}{Interest\ Expense}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola (Fathonah, 2016). Semakin besar persentase kepemilikan manajerial disuatu perusahaan, kinerja manajemen akan jauh

lebih optimal (Jannah dan Khoiruddin, 2017). Manajer cenderung berhati-hati dalam menjalankan tugasnya sehubungan dengan pengambilan keputusan yang menyangkut kepentingan pemegang saham perusahaan yang notabene termasuk dirinya (Prastiwi dan Dewi, 2019). Apabila perusahaan mengalami kerugian, maka dampaknya dapat dirasakan pula oleh pihak manajemen. Adanya kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan mampu menambah keefektifan sekaligus kejelasan penerimaan informasi berupa perintah kerja dan motivasi pengelola yang merangkap sebagai pemilik (Damayanti, Yuniarta dan Sinarwati, 2017). Kepemilikan manajerial diukur dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} x100\%$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Bodroastuti (2009) Kepemilikan Institusional dijelaskan sebagai kepemilikan suatu saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, maupun bank. Pengawasan atas aktivitas perusahaan semakin ketat sejalan dengan tingginya persentase kepemilikan institusional. Pihak atau institusi lain yang menanamkan modalnya akan melakukan pengawasan secara berkala untuk mencegah tindak penyelewengan perusahaan yang bersangkutan (Jannah dan Khoiruddin, 2017). Keberadaan investor institusional membuat manajemen perusahaan mengoptimalkan produktivitas dan efisiensi sumber daya perusahaan. Persentase kepemilikan institusional yang tinggi meningkatkan pemantauan dan pengawasan atas pengambilan keputusan manajemen sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan (Prastiwi dan Dewi, 2019). Rumus dari kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} x100\%$$

Kepemilikan Publik

Kepemilikan Publik merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat terhadap saham perusahaan (Hamdani, Yuliandari dan Budiono, 2017). Makna publik disini ialah pihak individu atau institusi yang memiliki saham dibawah 5 persen yang berada diluar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak luar mempunyai kekuatan yang besar dalam mempengaruhi perusahaan melalui media massa berupa kritikan atau komentar yang dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Perusahaan dengan persentase kepemilikan publik yang besar maka dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan (Rahmawati, 2016). Kepemilikan publik dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Publik}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2003:83). Semakin besar rasio maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga perusahaan yang bersangkutan tidak termasuk dalam kategori *financial distress* (Ayu, Handayani dan Topowijono, 2017). Tingginya rasio profitabilitas melambangkan efisiensi perusahaan serta tingkat pendapatan dan arus kas yang optimal. Perusahaan akan memperoleh penghematan dan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya sehingga terhindar dari *financial distress* (Agustini dan Wirawati, 2019). Rasio

profitabilitas yang tinggi dinilai baik apabila total hutang yang dimiliki perusahaan tidaklah besar. Rasio profitabilitas dirumuskan sebagai berikut:

$$Return\ On\ Assets = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}\ x\ 100\%$$

Sales Growth

Menurut Widhiari dan Merkusiwati (2015) indikator *sales growth* dapat dipakai untuk memperkirakan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Pertumbuhan penjualan merefleksikan keberhasilan investasi perusahaan di masa lampau. Keberhasilan strategi dalam mewujudkan produktivitas suatu perusahaan dapat dilihat melalui volume penjualan yang semakin meningkat (Widarjo dan Setiawan, 2009). Peningkatan volume penjualan perusahaan berimbas pada perolehan laba perusahaan yang semakin besar. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meminimalisir potensi *financial distress*. *Sales growth* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. *Sales growth* dirumuskan sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan Manajerial dengan persentase yang tinggi membuat kinerja suatu perusahaan berjalan dengan lebih optimal. Manajer akan lebih berupaya menciptakan efektivitas sumber daya perusahaan. Pihak manajemen cenderung berorientasi pada kepentingan perusahaan yang mencakup kepentingan dirinya selaku bagian dari pemegang saham perusahaan (Prastiwi dan Dewi, 2019). Proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan akan mengurangi potensi disfungsional manajemen sehingga perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan (Jannah dan Khoiruddin, 2017). Berdasarkan teori agensi, adanya persentase kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik antara *principal* dan *agen* melalui penyetaraan atas kepentingan keduanya yang mana pengelola (*agen*) juga bertindak sebagai pemegang saham atau *principal* (Damayanti, Yuniarta dan Sinarwati, 2017).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan Institusional yang besar dalam suatu perusahaan akan menekan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Jensen dan Meckling, 1976). Entitas lain selaku pemegang saham perusahaan akan melakukan *monitoring* aktivitas operasional perusahaan yang bersangkutan. Hal ini membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan yang menyangkut kepentingan berbagai pihak. Pemantauan yang dilakukan oleh investor institusional mendorong manajemen untuk mengoptimalkan produktivitas perusahaan sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalisir (Jannah dan Khoiruddin, 2017). Pihak manajemen tetap berperan aktif dalam pengawasan kegiatan operasional perusahaan sesuai dengan *agency theory*.

Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan Publik dengan persentase yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kredibilitas yang tinggi pada masyarakat (Hamdani, Yuliandari dan Budiono, 2017). Perusahaan tersebut menunjukkan pengelolaan aktivitas operasional dengan baik yang menunjukkan keberlangsungan usaha. Publik atau masyarakat dapat mencapai kepentingannya dengan adanya pemberian informasi mengenai kinerja perusahaan. Pengelola akan berupaya meningkatkan kinerja perusahaan untuk mempertahankan kredibilitas perusahaan sekaligus menarik minat masyarakat untuk

berinvestasi. Hal ini sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa dengan adanya penyetaraan kepentingan maka dapat meminimalisir konflik antar *principal* dan *agen*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

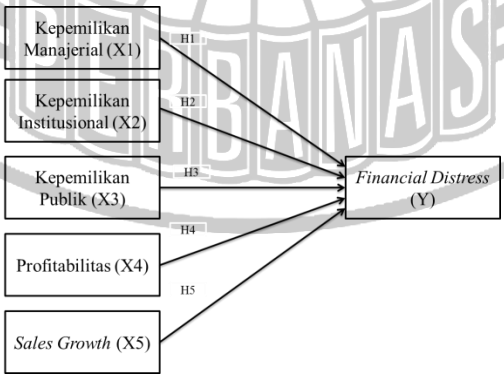
Rasio Profitabilitas diperlukan perusahaan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas yang diproksikan melalui ROA dengan nilai yang rendah menunjukkan bahwa pengelolaan aset perusahaan kurang efektif dalam menghasilkan laba. Kondisi demikian akan mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk investasi sehingga dapat meningkatkan potensi kesulitan keuangan (Aisyah, Kristanti dan Zultilisna, 2017). Rasio profitabilitas suatu perusahaan dapat dihitung dengan melihat informasi yang tersaji di laporan keuangan perusahaan.

Hal ini sejalan dengan teori signal, bahwasanya informasi tersebut digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga secara tidak langsung perusahaan yang bersangkutan memberikan sinyal atau pertanda pada investor bahwasanya perusahaan tersebut terjamin kelangsungan hidupnya (Agustini dan Wirawati, 2019). Adanya sinyal yang diberikan, dengan harapan investor tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Menurut teori keagenan, kegiatan operasional perusahaan merupakan tugas dari *agen*. Perusahaan dengan laba yang tinggi, maka dapat dikatakan bahwa *agen* berhasil mengambil keputusan terbaik dalam pengelolaan perusahaan (Agustini dan Wirawati, 2019).

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Sales Growth diperlukan perusahaan guna mengetahui pertumbuhan perusahaan di masa depan (Widarjo dan Setiawan, 2009). Tata kelola manajemen yang baik tercermin pada pertumbuhan penjualan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi mengindikasikan potensi mengalami *financial distress* yang rendah (Yudiawati dan Indriani, 2016). Berbagai pihak yang memiliki kepentingan atas suatu perusahaan akan memanfaatkan informasi yang tersaji di laporan keuangan perusahaan. Sinyal positif yang terefleksi dari laporan keuangan perusahaan membuat pihak yang berkepentingan mempertimbangkan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sesuai dengan *signalling theory* (Ross, 1997).

Berdasarkan penjelasan tersebut, kemudian dituangkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1

Kerangka Pemikiran

H1 : Semakin besar persentase Kepemilikan Manajerial maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

H2 : Semakin besar persentase Kepemilikan Institusional maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

H3 : Semakin besar persentase Kepemilikan Publik maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

H4 : Semakin besar persentase Profitabilitas maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

H5 : Semakin besar persentase *Sales Growth* maka semakin kecil potensi *Financial Distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Batasan Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Adapun batasan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Subyek dalam penelitian ini melibatkan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel dalam penelitian ini dibatasi pada variabel independen yang meliputi Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Profitabilitas, dan *Sales Growth* dengan variabel dependen *Financial Distress*.
3. Penelitian ini mengambil data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu 5 tahun, yakni 2015-2019.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini melibatkan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting* tahun 2015-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan tahun 2015-2019.
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan mata uang rupiah tahun 2015-2019.
5. Perusahaan manufaktur yang memiliki semua data yang diperlukan dalam penelitian seperti *earnings before interest and tax*, *interest expense*, persentase kepemilikan manajerial, persentase kepemilikan institusional, persentase kepemilikan publik, *net income*, *total assets*, dan *sales*.

Metode Pengumpulan Data

Metode pegumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengamati, mencatat, serta menganalisa informasi pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs web www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik. Menurut Ghozali (2018:19) analisis statistik deskriptif merupakan analisa data kuantitatif untuk memperoleh gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dapat diukur dengan nilai rata-rata (*mean*), varian, maksimum (*max*), minimum (*min*), standar deviasi, *sum*,

range, kurtosis dan kemencengan distribusi (*skewness*).

Analisis regresi logistik merupakan analisis yang bertujuan untuk mengukur pengaruh antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:8). Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependen dalam penelitian merupakan variabel *dummy* yaitu perusahaan *financial distress* dan *non financial distress*. Model persamaan regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln FD} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Ln FD = Probabilitas perusahaan yang mengalami *financial distress*

α = Konstanta

β_1 = Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial

β_2 = Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional

β_3 = Koefisien Regresi Kepemilikan Publik

β_4 = Koefisien Regresi Profitabilitas

β_5 = Koefisien Regresi *Sales Growth*

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Kepemilikan Publik

X_4 = Profitabilitas

X_5 = *Sales Growth*

e = *Standard Error*

Tahapan analisis yang dilakukan dalam pengujian menggunakan analisis regresi logistik adalah sebagai berikut:

1. Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*)

Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test menguji adanya kesesuaian antara model dan data empiris. Menurut Ghozali (2011:345) hipotesis model fit sebagai berikut:

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data penelitian.

H_1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data penelitian.

Untuk menilai suatu model fit dengan data penelitian, berikut alternatif penilaiannya:

1. Apabila signifikansi ≥ 0,05 maka H_0 diterima. Model persamaan regresi yang dibentuk memiliki *goodness of fit*.
2. Apabila signifikansi < 0,05 maka H_0 ditolak. Model regresi yang dibentuk tidak memiliki *goodness of fit*.

2. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Uji keseluruhan model dilakukan dengan cara membandingkan nilai antara -2 *log likelihood* awal (*Block Number* = 0) dengan nilai -2 *log likelihood* akhir (*Block Number* = 1). Penurunan nilai antara (-2LL) awal dengan nilai (-2LL) akhir menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

3. Uji Koefisien Determinasi (*Negelkerke R Square*)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress* (Ghozali, 2016:95). Rentang nilai koefisien determinasi nol sampai dengan satu. Nilai koefisien determinasi yang mendekati nol menunjukkan semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan dari variabel terikat (Ghozali, 2018:179).

4. Matriks Klasifikasi

Matriks klasifikasi digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar dan salah. Hasil uji matriks klasifikasi dapat menunjukkan ketepatan prediksi dalam variabel dependen.

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah pengujian pernyataan penelitian dengan menggunakan metode statistik sehingga hasil penelitian dapat dinyatakan signifikan secara statistik. Adapun hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_1 : Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Penentuan kriteria penerimaan ataupun penolakan hipotesis menggunakan *level of significant* sebesar 5 persen atau 0,05.

1. Jika signifikansi < 0,05 maka H_0 ditolak. Kaitannya dengan penelitian ini maka variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, profitabilitas, dan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.
2. Jika signifikansi ≥ 0,05 maka H_0 diterima. Kaitannya dengan penelitian ini maka variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, profitabilitas, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sebanyak 190 perusahaan. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, terdapat 80 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel. Penelitian ini memiliki 400 data pengamatan yang sesuai dengan kriteria sampel selama periode 2015-2019. Hasil SPSS menunjukkan bahwa model tidak fit sehingga dilakukan *outlier*. *Outlier* penelitian ini sebanyak 12 data sehingga diperoleh hasil akhir 388 data pengamatan.

Tabel 2

Pemilihan Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	190
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami *delisting* tahun 2015-2019	(7)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan perusahaan tahun 2015-2019	(46)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan mata uang rupiah tahun 2015-2019	(30)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki semua data yang diperlukan dalam penelitian	(27)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	80
	Jumlah data selama tahun 2015-2019	400
	Outlier data	(12)
	Jumlah data penelitian	388

Sumber: www.idx.co.id, data diolah.

Tabel 3

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	388	,00	87,33	8,3635	16,46879
Kepemilikan Institusional	388	,00	98,24	65,0429	20,74307
Kepemilikan Publik	388	,00	66,93	26,2915	14,53274
Profitabilitas	388	-40,14	92,10	4,5613	11,15363
Sales Growth	388	-98,68	679,20	5,6410	40,65931
Financial Distress	388	-4139,27	10860,89	105,0873	970,68932
Valid N (listwise)	388				

Sumber: Output SPSS, data diolah

Tabel 4

Analisis Frekuensi

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	NFD	321	82,7	82,7	82,7
	FD	67	17,3	17,3	100,0
	Total	388	100,0	100,0	

Sumber: Output SPSS, data diolah

Hasil dari analisis frekuensi menunjukkan bahwa terdapat 388 data yang di analisis. Berdasarkan tabel 4 terdapat 321 data observasi yang berada pada kondisi sehat atau tidak mengalami *financial distress* dengan persentase 82,7 persen. Perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* sebesar 17,3 persen tepatnya 67 data observasi dari keseluruhan sampel. Berdasarkan persentase kumulatif dapat disimpulkan bahwa data observasi 100 persen telah diolah, sekaligus menandakan bahwa tidak terdapat data observasi yang hilang.

Tabel 5

Analisis Statistik Deskriptif *Financial Distress*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Non Financial Distress	321	1,01	10860,89	165,2614	996,67233
Financial Distress	67	-4139,27	,27	-183,2097	778,89919
Keseluruhan	388	-4139,27	10860,89	105,0873	970,68932

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 5 nilai minimum pada keseluruhan sampel sebesar -4139,27 yang dimiliki oleh Jakarta Kyoei Steel Works Tbk di tahun 2019 memiliki tingkat kesulitan keuangan yang paling parah dari keseluruhan sampel. Hal ini karena penjualan bersih Jakarta Kyoei Steel Works Tbk tahun 2019 mengalami penurunan yang signifikan bila dibandingkan penjualan bersih ditahun 2018. Nilai minimum variabel dependen pada kondisi *non financial distress* sebesar 1,01 yang salah satunya dimiliki oleh Malindo Feedmill Tbk tahun 2015. Hal ini karena rentang laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh dengan beban bunga yang dikeluarkan memiliki selisih yang sedikit. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan *non financial distress* memiliki nilai *interest covergae ratio* yang lebih besar daripada perusahaan *financial distress*.

Nilai maksimum variabel *financial distress* secara keseluruhan sebesar 10860,89 yang dimiliki oleh Merck Tbk tahun 2015 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat kesehatan keuangan yang paling tinggi dan baik dari keseluruhan sampel. Hal ini karena penjualan bersih Merck Tbk lebih besar dari beban usaha yang dikeluarkan sehingga memperoleh laba usaha positif. Nilai maksimum pada perusahaan dengan kategori *financial distress* dimiliki oleh Prasidha Aneka Niaga Tbk dengan nilai 0,27. Laba usaha yang diperoleh lebih kecil dari beban bunga, sehingga nilai *interest coverage ratio* kurang dari satu. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan *financial distress* memiliki nilai *interest coverage ratio* yang lebih kecil dari pada perusahaan *non financial distress*.

Nilai rata-rata perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai *interest*

coverage ratio perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress* lebih tinggi. Berdasarkan nilai rata-rata dan deviasi standar dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* memiliki penyebaran data yang bervariasi (heterogen).

Tabel 6

Kepemilikan Manajerial Kategori *Non Financial Distress* Dan *Financial Distress*

		Non Financial Distress	Financial Distress
Kepemilikan Manajerial	Minimum	,00	,00
	Maximum	87,33	86,95
	Mean	8,1626	9,3263
	Std. Deviation	15,97919	18,74084

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 6 nilai minimum variabel kepemilikan manajerial dari sampel perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* sebesar 0,00 persen. Nilai tersebut menunjukkan bahwa selama periode pengamatan terdapat beberapa perusahaan tidak memiliki kepemilikan saham oleh pihak manajemen baik perusahaan dengan kondisi *non financial distress* maupun *financial distress*. Perusahaan dengan kondisi *financial distress* salah satunya adalah Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk tahun 2015. Perusahaan dengan kondisi *non financial distress* salah satunya yaitu Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tahun 2015. Hal ini membuktikan bahwa meskipun perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial mampu terhindar dari kondisi kesulitan keuangan.

Nilai maksimum variabel kepemilikan manajerial pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sebesar 86,95 persen yang dimiliki oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk tahun 2018. Perusahaan *non financial distress* memiliki nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 87,33 persen oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk tahun 2016 dan 2017. Tabel 6 memperlihatkan bahwa antara perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* memiliki nilai kepemilikan manajerial yang tinggi meskipun perusahaan *non financial distress* memiliki persentase kepemilikan manjerial yang lebih unggul.

Nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial pada perusahaan dengan kondisi *financial distress* lebih besar daripada perusahaan dengan kondisi sehat. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut dapat mengatasi kondisi *financial distress*. Berdasarkan nilai rata-rata dan deviasi standar dari variabel kepemilikan manajerial, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* memiliki penyebaran data yang bervariasi (heterogen).

Tabel 7

Kepemilikan Institusional Kategori *Non Financial Distress* Dan *Financial Distress*

		Non Financial Distress	Financial Distress
Kepemilikan Institusional	Minimum	,00	1,95
	Maximum	96,09	98,24
	Mean	64,3378	68,4207
	Std. Deviation	20,46526	21,87004

Sumber: Output SPSS, data diolah

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai minimum variabel kepemilikan institusional pada perusahaan yang termasuk kategori *financial distress* sebesar 1,95 persen oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk tahun 2018. Nilai minimum variabel kepemilikan institusional pada perusahaan yang termasuk kategori *non financial distress* sebesar 0,00 persen yang salah satunya dimiliki oleh Intanwijaya Internasional Tbk tahun 2018. Hal ini karena Intanwijaya Internasional Tbk tidak mempunyai kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga lain. Berdasarkan hasil tersebut, nilai minimum variabel kepemilikan institusional pada perusahaan *financial distress* lebih besar daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kondisi *financial distress* meskipun perusahaan tersebut tidak memiliki kepemilikan saham oleh pihak lembaga atau institsui lain.

Perusahaan dengan kategori *non financial distress* memiliki nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 96,09 persen yang dimiliki oleh Sekar Laut Tbk tahun 2015. Nilai maksimum kepemilikan institusional perusahaan yang mengalami *financial distress* sebesar 98,24 persen yang dimiliki oleh Keramika Indonesia Assosiasi Tbk tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa nilai maksimum variabel kepemilikan institusional pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih besar daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut, meskipun perusahaan memiliki persentase kepemilikan institusional yang tinggi tetap tidak dapat dijadikan jaminan perusahaan tersebut mampu meminimalisir kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

Nilai rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih besar daripada perusahaan dengan kondisi sehat. Kesimpulan dari hasil tersebut ialah perusahaan dengan kondisi mengalami *financial distress* memiliki persentase kepemilikan institusional yang lebih besar daripada perusahaan *non financial distress*. Berdasarkan nilai rata-rata dan deviasi standar dari variabel kepemilikan institusional, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* memiliki penyebaran data dengan variasi yang relatif kecil (homogen).

Tabel 8

Kepemilikan Publik Kategori *Non Financial Distress* Dan *Financial Distress*

		Non Financial Distress	Financial Distress
Kepemilikan Publik	Minimum	,00	1,10
	Maximum	66,93	61,70
	Mean	27,1614	22,1237
	Std. Deviation	14,18673	15,53277

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 8 nilai minimum variabel kepemilikan publik pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sebesar 0,00 persen yang dimiliki oleh PT Aneka Gas Industri Tbk tahun 2015. Perusahaan pada kategori *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar 1,10 persen oleh Panasia Indo Resources Tbk tahun 2019. Nilai minimum perusahaan yang masuk kategori *financial distress* lebih besar dari perusahaan dengan kategori *non financial distress*. Hal ini membuktikan bahwa kondisi *financial distress* dapat terjadi meskipun perusahaan tersebut memiliki proporsi kepemilikan publik.

Variabel kepemilikan publik memiliki nilai maksimum 66,93 persen

yang berasal dari kategori perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Nilai tersebut dimiliki oleh Mayora Indah Tbk di tahun 2015. Nilai maksimum variabel dari perusahaan yang mengalami *financial distress* sebesar 61,70 persen. Nilai tersebut dimiliki oleh Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tahun 2018. Berdasarkan nilai tersebut maka antara perusahaan dengan kondisi *financial distress* maupun *non financial distress* memiliki nilai maksimum variabel kepemilikan publik dengan selisih yang relatif kecil. Berdasarkan nilai rata-rata dan deviasi standar dari variabel kepemilikan publik, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* memiliki penyebaran data dengan variasi yang relatif kecil atau homogen.

Tabel 9

Profitabilitas Kategori *Non Financial Distress* Dan *Financial Distress*

		Non Financial Distress	Financial Distress
Profitabilitas	Minimum	-2,27	-40,14
	Maximum	92,10	-,77
	Mean	7,4696	-9,3725
	Std. Deviation	9,30359	8,45905

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 9 variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -2,27 persen yang dimiliki oleh Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2016 dengan kondisi perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Nilai minimum variabel profitabilitas dari perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* sebesar -40,14 persen oleh Keramika Indonesia Assosiasi Tbk tahun 2019. Nilai minimum variabel profitabilitas pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil dengan selisih yang signifikan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan kondisi *financial distress* memiliki tingkat profitabilitas negatif dan kemampuan dalam memperoleh labanya tergolong rendah.

Nilai maksimum variabel profitabilitas sebesar -0,77 persen pada kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu Jakarta Kyoei Steel Works Tbk tahun 2019. Perusahaan dengan kategori *non financial distress* terkait variabel profitabilitas memiliki nilai maksimum sebesar 92,10 persen oleh Merck Tbk 2018. Berdasarkan nilai tersebut, perusahaan yang masuk kategori *financial distress* memiliki laba yang lebih kecil dari pada perusahaan *non financial distress*. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang berada dalam kondisi *non financial distress* lebih baik dalam kaitannya dengan kemampuan perolehan laba perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka Jakarta Kyoei Steel Works Tbk tahun 2019 termasuk perusahaan yang kurang efektif dalam pengelolaan sumber daya perusahaan sehingga perolehan labanya kurang optimal.

Nilai *mean* variabel profitabilitas perusahaan yang masuk kondisi *financial distress* lebih rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress* lebih tinggi. Berdasarkan nilai rata-rata dan deviasi standar dari variabel profitabilitas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* memiliki variasi penyebaran data yang besar atau bersifat heterogen.

Tabel 10

Sales Growth* Kategori *Non Financial Distress* Dan *Financial Distress

		Non Financial Distress	Financial Distress
Sales Growth	Minimum	-47,09	-98,68
	Maximum	71,81	679,20
	Mean	8,7584	-9,2948
	Std. Deviation	14,87835	91,35991

Sumber: Output SPSS, data diolah

Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai minimum variabel *sales growth* pada perusahaan *non financial distress* dimiliki oleh Merck Tbk tahun 2018 dengan nilai -47,09 persen. Perusahaan dengan kondisi *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar -98,68 persen oleh Jakarta Kyoei Steel Works Tbk tahun 2018. Nilai minimum variabel *sales growth* pada kategori perusahaan *financial distress* lebih rendah. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress* lebih baik dalam hal pemanfaatan sumber daya perusahaan sehingga penjualan perusahaan meningkat dari tahun ke tahun serta memperoleh laba perusahaan yang optimal.

Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki nilai *sales growth* maksimum sebesar 71,81 persen yang diperoleh Trisula International Tbk di tahun 2019. Nilai maksimum variabel *sales growth* yang masuk kategori *financial distress* ialah Eterindo Wahanatama Tbk ditahun 2019 dengan nilai 679,20 persen. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki nilai maksimum yang lebih tinggi dari perusahaan *non financial distress*. Hal ini karena Eterindo Wahanatama Tbk menghasilkan penjualan bersih yang fantastis ditahun 2019 jika dibandingkan penjualan bersih di tahun 2018.

Nilai rata-rata variabel *sales growth* yang lebih tinggi pada kategori perusahaan *non financial distress*. Hal ini karena perusahaan dengan kondisi sehat memiliki penjualan bersih yang positif dan mengalami peningkatan dari penjualan tahun sebelumnya. Berdasarkan nilai rata-rata dan deviasi standar dari variabel *sales growth*, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* memiliki variasi penyebaran data yang bersifat heterogen.

Tabel 11

Hosmer and Lemeshow Test

Step	N	Chi-square	Df	Sig.	Keterangan
1	400	21,238	8	,007	Model Regresi Tidak Fit
2	388	,196	8	1,000	Model Regresi Fit

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 11 menunjukkan bahwa sampel awal penelitian adalah 400 data pengamatan. Output SPSS memperlihatkan bahwa uji kelayakan model yang pertama memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 (0,007 < 0,05). Hal ini berarti model regresi tidak fit dengan data penelitian, oleh sebab itu dilakukan *outlier* data agar model regresi fit dengan data penelitian. *Outlier* dilakukan satu kali hingga didapatkan 12 data yang harus dihilangkan. Jumlah data setelah dilakukan *outlier* adalah 388 data pengamatan. Hasil uji kelayakan model tahap kedua diperoleh nilai signifikansi sebesar 1,000. Nilai signifikansi pada

hosmer and lemeshow test bernilai lebih dari 0,05 (1,000 ≥ 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi fit dengan data penelitian.

Tabel 12

Overall Fit Model Test

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	357,046	-1,567
Step 1	21,423	-113,574

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 12 menunjukkan bahwa -2 *Log likelihood* awal (step 0) diperoleh nilai 357,046 dan -2 *Log likelihood* akhir (step 1) diperoleh nilai 21,423. Penurunan nilai yang terjadi antara -2 *Log likelihood* awal dengan -2 *Log likelihood* akhir menjelaskan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Tabel 13

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	21,423	,579	,962

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 13 menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,962. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kondisi *financial distress* suatu perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, profitabilitas dan *sales growth* sebesar 96,2 persen serta terdapat faktor lain sebesar 3,8 persen diluar model regresi.

Tabel 14

Matriks Klasifikasi

Observed			Predicted		
			Kondisi Perusahaan		Percentage Correct
			NFD	FD	
Step 1	Kondisi Perusahaan	NFD	317	4	98,8
		FD	3	64	95,5
	Overall Percentage				98,2

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan tabel 14 dapat dilihat bahwa terdapat 388 data yang dianalisis. Perusahaan yang dikategorikan *non financial distress* sebanyak 317 data, sehingga ketepatan model dalam memprediksi kondisi *non financial distress* sebesar 98,8 persen. Perusahaan yang dikategorikan *financial distress* sebanyak 64 data, sehingga ketepatan model dalam memprediksi kondisi *financial distress* sebesar 95,5 persen. Berdasarkan hasil dari matriks klasifikasi secara keseluruhan menunjukkan bahwa model mampu memprediksi benar 381 perusahaan dari 388 perusahaan, sehingga tingkat akurasi model secara keseluruhan sebesar 98,2 persen yang berarti tingkat akurasi model dalam memprediksi kondisi perusahaan *financial distress* dan *non financial distress* sangat tinggi.

Tabel 15

Uji Hipotesis

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Kepemilikan Manajerial	1,140	2,968	,148	1	,701	3,127
Kepemilikan Institusional	1,090	2,951	,136	1	,712	2,975
Kepemilikan Publik	1,095	2,953	,137	1	,711	2,989
Profitabilitas	-2,537	,788	10,372	1	,001	,079
Sales Growth	-,018	,008	5,017	1	,025	,982
Constant	-113,574	295,539	,148	1	,701	,000

Sumber: Output SPSS, data diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 15 maka model persamaan sebagai berikut:

$$Ln\frac{P}{P-1} = -113{,}574 + 1{,}140\ KM + 1{,}090\ KI + 1{,}095\ KP - 2{,}537\ ROA - 0{,}018\ SG$$

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Tabel 15 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini karena perusahaan yang mengalami *financial distress* terbukti memiliki proporsi kepemilikan manajerial yang cukup tinggi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 6 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial lebih tinggi pada perusahaan dengan kondisi *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan karena pengelola yang sekaligus bertindak sebagai pemegang saham lebih mengutamakan kepentingan dirinya sehingga terdapat aliran dana keluar yang tidak semestinya.

Kondisi perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh manajemen. Hal ini dapat dilihat pada tabel 6 yang menunjukkan bahwa nilai minimum variabel kepemilikan manajerial lebih rendah pada perusahaan dengan kondisi *non financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut, suatu perusahaan dengan kondisi *financial distress* menandakan bahwa kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional untuk menciptakan produktivitas perusahaan sangat rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah dan Khoiruddin (2017) serta Rahmawati dan Khoiruddin (2017). Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) serta (Hanafi dan Breliastiti, 2016).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Tabel 15 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini karena perusahaan yang mengalami *financial distress* terbukti memiliki proporsi kepemilikan saham institusional yang cukup tinggi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional lebih tinggi pada perusahaan dengan kondisi *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan karena lembaga atau institusi lain tidak melakukan pengendalian atau *monitoring* secara berkala atas kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, kepemilikan saham oleh institusi dengan proporsi yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat yang mana hal ini mengakibatkan transparansi penggunaan dana perusahaan berkurang.

Nilai minimum variabel kepemilikan institusional lebih rendah pada perusahaan dengan kondisi *non financial distress*. Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa proporsi kepemilikan

institusional pada perusahaan *financial distress* penyebaran datanya relatif kecil. Struktur kepemilikan yang tidak menyebar membuat pengendalian yang dilakukan oleh institusi pada manajemen (pengelola) cenderung lemah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hanafi dan Breliastiti (2016) serta (Bodroastuti, 2009). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) serta Rahmawati dan Khoiruddin (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Financial Distress*

Tabel 15 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini karena perusahaan yang mengalami *financial distress* terbukti memiliki proporsi kepemilikan publik yang cukup tinggi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa nilai maksimum variabel kepemilikan publik tergolong tinggi pada perusahaan dengan kondisi *financial distress*. Hal ini karena proporsi kepemilikan publik terdiri dari penggabungan saham minoritas yang dimiliki masyarakat, sehingga pemegang saham publik relatif kurang mampu mengendalikan aktivitas manajemen perusahaan.

Perusahaan yang tidak memiliki proporsi kepemilikan oleh pihak institusi lain juga belum tentu mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa nilai minimum variabel kepemilikan publik lebih rendah pada perusahaan dengan kondisi *non financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bodroastuti, 2009). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Tabel 15 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Hubungan profitabilitas dengan *financial distress* menunjukkan arah yang negatif karena perusahaan yang mengalami *financial distress* tingkat tinggi memiliki kemampuan perolehan laba pada penggunaan aset yang rendah bahkan bernilai negatif. Hal ini dapat dilihat pada tabel 9 yang menunjukkan bahwa nilai maksimum variabel profitabilitas tergolong rendah pada perusahaan dengan kondisi *financial distress.* Hal ini dikarenakan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki strategi pemanfaatan aset perusahaan yang baik. Pemanfaatan aset perusahaan dengan baik dan optimal memberikan hasil perolehan laba yang maksimal.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka memiliki keberlangsungan usaha yang terjamin sehingga dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal ini dapat dilihat pada tabel 9 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel profitabilitas lebih besar pada perusahaan dengan kondisi *non financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustini dan Wirawati (2019) serta Rahmawati dan Khoiruddin (2017). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mafiroh dan Triyono (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 15 menunjukkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hubungan *sales growth* dengan *financial distress*

menunjukkan arah yang negatif disebabkan karena perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki perkembangan pertumbuhan penjualan yang baik. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa nilai minimum variabel *sales growth* tergolong rendah pada perusahaan dengan kondisi *non financial distress*. Hal ini karena perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki strategi pemanfaatan penjualan, aset, dan ekuitas perusahaan yang baik.

Pemanfaatan sumber daya perusahaan yang baik menimbulkan perolehan laba perusahaan maksimal dengan ditandai grafik penjualan yang semakin meningkat. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *sales growth* lebih besar pada perusahaan dengan kondisi *non financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmawati, 2016). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustini dan Wirawati (2019) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka kesimpulannya adalah: 1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*; 2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*; 3) Kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*; 4) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*; 5) *Sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis penelitian, maka keterbatasan penelitian ini yaitu data pengamatan tidak mampu membuktikan adanya pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik terhadap *financial distress*.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan ukuran lain dalam menentukan kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress*, seperti *Earning Per Share* (EPS).
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lain yang memiliki keterkaitan dengan *financial distress*, seperti rasio *leverage*, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas.

DAFTAR RUJUKAN

Agustini, N. W. dan Wirawati, N. G. P. (2019) "Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), hal. 251–280. doi: 10.24843/eja.2019.v26.i01.p10.

Aisyah, N. N., Kristanti, F. T. dan Zultilisna, D. (2017) "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabiltas, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)," *e- Proceeding Of Management*, 4(1), hal. 411–419. Tersedia pada: https://libraryeproceeding.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/4419.

Asquith, P., Gertner, R. dan Scharfstein, D. (1994) "Anatomy of Financial Distress : An Examination of Junk-Bond Issuers," *The Quarterly Journal of Economics*, 109(3), hal. 625–658.

Bodroastuti, T. (2009) "The Influence of

Corporate Governance Structure to Financial Distress," *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, 11(2), hal. 1–15.

CNBC Indonesia (2019) *Pengakuan Sri Mulyani: Ekonomi Saat Ini Berat, CNBC Indonesia*. Efrem Limsan Siregar. Tersedia pada: https://www.cnbcindonesia.com/news/20191114153458-4-115313/pengakuan-sri-mulyani-ekonomi-saat-ini-berat (Diakses: 12 Juni 2020).

Damayanti, L. D., Yuniarta, G. A. dan Sinarwati, N. K. (2017) "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)," *E-Journal Akuntansi*, 7(1), hal. 1–12.

Damodaran, A. (1997) "Applied Corporate Finance," in. Wiley, hal. 0–13.

Fathonah, A. N. (2016) "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress," *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), hal. 133–150. doi: 10.23887/jia.v1i2.9989.

Ghozali, I. (2016) *Desain penelitian kuantitatif dan kualitatif untuk akuntansi, bisnis, dan ilmu sosial lainnya*. Semarang: Yoga Pratama.

Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hamdani, S. P., Yuliandari, W. S. dan Budiono, E. (2017) "Kepemilikan Saham Publik Dan Return on Assets Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility," *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)*, 9(1), hal. 47–54. doi: 10.23969/jrak.v9i1.368.

Hanafi, J. dan Breliastiti, R. (2016) "Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami Financial Distress," *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), hal. 195–220.

Hanafi, M. dan Halim, A. (2003) *Analisis laporan keuangan*. Revisi. Yogyakarta: Unit Penerbit dan percetakan AMP-YKPN.

Jannah, I. R. dan Khoiruddin, M. (2017) "Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham," *Management Analysis Journal*, 6(3), hal. 262–273. Tersedia pada: DOI 10.15294/MAJ.V6I3.18876.

Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976) "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, hal. 305–360. doi: 10.1177/0018726718812602.

Mafiroh, A. dan Triyono (2016) "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)," *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(1), hal. 46–53.

Platt, H. D. dan Platt, M. B. (2002) "Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias," *Journal of Economics and Finance*, 26(2), hal. 184–199. doi: 10.1007/bf02755985.

Prastiwi, B. I. dan Dewi, R. (2019) "Pengaruh Managerial Agency Cost Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi," *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 14(1), hal. 81–104. doi: 10.25105/jipak.v14i1.5016.

Rahmawati, D. dan Khoiruddin, M. (2017) "Pengaruh Corporate Governance

dan Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress," *Management Analysis Journal*, 6(1), hal. 1–12.

Rahmawati, T. (2016) "Pengaruh Kapasitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, Dan Kepemilikan Publik Terhadap Financial Distress," *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 7(2), hal. 132–145.

Ross, S. A. (1997) "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach," *The Bell Journal of Economics*, 8(1), hal. 23–40. doi: 10.2469/dig.v27.n1.2.

Taj, S. A. (2016) "Application of signaling theory in management research: Addressing major gaps in theory," *European Management Journal*, 34(4), hal. 1–11. doi: 10.1016/j.emj.2016.02.001.

Widarjo, W. dan Setiawan, D. (2009) "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), hal. 107–119.

Widhiadnyana, I. K. dan Ratnadi, N. M. D. (2019) "The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress," *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), hal. 351–360. doi: 10.14414/jebav.v21i3.1233.

Widhiari, N. L. M. A. dan Merkusiwati, N. K. L. A. (2015) "Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), hal. 456–469.

Yudiawati, R. dan Indriani, A. (2016) "Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014)," *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), hal. 1–13.