

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI
Periode 2016-2018)

Mohamad Zulman Hakim ⁽¹⁾

Universitas Muhammadiyah Tangerang/ Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Zulman.hakim@umt.ac.id

Dirvi Surya Abbas ⁽²⁾,

Universitas Muhammadiyah Tangerang/ Fakultas Ekonomi dan Bisnis

abbas.dirvi@gmail.com

Anggi Wahyuni Nasution ⁽³⁾

Universitas Muhammadiyah Tangerang/ Fakultas Ekonomi dan Bisnis

anggiwahyuni42@gmail.com

Abstract:

Financial distress is a phase of decline in financial condition that occurred before the onset of bankruptcy. This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, leverage, managerial ownership, and institutional ownership of financial distress. This research was conducted at the companies occurs on property & real estate company in Indonesia listed on the Stock Exchange in 2016-2018. The samples used were as many as 30 observations selected using purposive sampling method. The analysis technique used is panel data regression using Eviews Program. The results of the analysis of this study indicate that the profitability ratio, likuidity are able to affects the financial distress of manufacturing company with positif direction. While the leverage ratio, managerial ownership, and institusional ownership are not able to influence the probability of financial distress.

Keyword: *financial distress, profitability, likuidity, leverage, managerial ownership, institusional ownership*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini, suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan melalui usaha pokok yang dijalankan. Dalam menjalankan usahanya, kondisi jatuh bangun merupakan suatu hal yang biasa dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan harus mampu menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dalam pengelolaannya, karena dengan hal itu perusahaan kemungkinan akan mengalami kondisi yang baik. Namun apabila suatu

perusahaan gagal dalam mengatasi kesulitan keuangan dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola perusahaan yang buruk. Kondisi seperti itu juga dapat mendatangkan kesulitan keuangan bagi perusahaan atau yang biasa disebut dengan *financial distress*. Menurut Brahmana 2007, Perusahaan dapat dikategorikan sedang mengalami kesulitan keuangan (kesulitan keuangan), jika perusahaan tersebut pada laba operasi, laba bersih dan nilai buku ekuitas

menunjukkan angka negative serta perusahaan tersebut melakukan *merger* (Brahmana 2007). *Financial Distress* dapat dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi financial distress yang paling ringan, sampai ke pernyataan kebangkrutan yang menurpakan *financial distress* yang paling berat (Triwahyuningtias, 2012).

Menurut *Internasional Monetary Fund* (IMF) saat ini pertumbuhan ekonomi global menunjukkan perlambatan dan berada pada situasi genting. Dinamisme dalam ekonomi global saat ini, tengah dibebani oleh ketidakpastiaan kebijakan yang berkepanjangan akibat perdagangan yang terus meningkat, meskipun AS dan China sepakat untuk melakukan gencatan senjata. Ditambah lagi dengan ketegangan global yang mengancam rantai pasokan teknologi global serta prospek *no deal brexit* yang terus meningkat. Dan juga konsekuensi negatif dari ketidakpastiaan kebijakan terlihat dalam tren *divergen* antara sektor manufaktur dan jasa, dan kelemahan signifikan dalam perdagangan global. Menurut *Center For Indonesian Policy Studies* (CIPS) keadaan melemahnya ekonomi global, mengakibatkan Indonesia sebagai negara yang ikut terdampak ketidakpastiaan ekonomi global atau resesi global. Karena negara-negara mitra dagang utama Indonesia adalah negara yang sedang bertikai. Contohnya negara China nilai share ekspornya 15,1% , sedangkan nomor dua adalah Jepang dan AS. Adanya permasalahan tersebut membuat perusahaan harus mampu untuk memperkuat fundamental manajemennya untuk mengatasi perkembangan global yang terjadi. Dalam hal ini, perusahaan yang tidak mampu memperbaiki kinerjanya lama kelamaan akan mengalami kesulitan dalam menjaga likuiditasnya, dimana hal tersebut dapat mengakibatkan perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* atau bahkan akan mengalami kebangkrutan. Mengingat besarnya pengaruh yang ditimbulkan, maka perusahaan perlu melakukan analisis sedemikian rupa hingga

kemungkinan terjadinya *financial distress* dapat diketahui dan selanjutnya manajemen dapat mengambil keputusan yang tepat..

Untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* maka sangat penting diberlakukan sistem peringatan awal karena akan sangat bermanfaat bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan. Karena dengan adanya peringatan awal, maka pihak internal perusahaan akan lebih cepat untuk mengambil tindakan yang mana akan dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Dan untuk pihak eksternal dapat terbantu dalam proses pengambilan keputusan apakah akan berinvestasi diperusahaan tersebut apa tidak.

Perusahaan sektor *property & real estate* dipilih sebagai objek penelitian dikarenakan sektor *property & real estate* sering mengalami pasang surut dikarenakan apabila pertumbuhan ekonomi sangat tinggi maka industri ini mengalami booming dan cenderung melakukan suplai yang banyak, namun waktu pertumbuhan ekonomi menurun, sektor ini akan mengalami penurunan yang lumayan drastis, hal inilah yang menyebabkan sektor *property & real estate* dikatakan sulit diprediksi.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Berdasarkan pendelegasian wewenang prinsipal terhadap agen, manajemen sebagai agen diberi hak untuk mengurus serta mengambil keputusan yang berhubungan dengan kelangsungan bisnis perusahaan bagi kepentingan pemilik. kepentingan kedua belah pihak tidak selalu sama yang menyebabkan terjadinya benturan kepentingan antara prinsipal dan agen sebagai pihak yang disertai wewenang untuk mengelola perusahaan. Konflik dan gesekan antara agen dan prinsipal disebabkan karena adanya asimetri informasi yaitu ketimpangan informasi karena agent akan mempunyai informasi yang lebih banyak

dibandingkan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Semakin tinggi rasio ROA maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio ROA menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas menurun dan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu, dkk (2017) dan Gobenvy (2014) menyatakan bahwa Profitabilitas yang dihitung berdasarkan ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun hasil penelitian diatas tidak sejalan dengan hasil penelitian Oktita Hanifah, dkk (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas serta teori yang dikemukakan. Maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Cinantya, dkk (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. yang dihitung berasarkan *current*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas serta teori yang dikemukakan. Maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Analisis *leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Hanifah, dkk (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Ananto, dkk (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas serta teori yang dikemukakan. Maka hipotesisnya adalah sebagai berikut::

H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah kagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Menurut Sastriana (2013) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Hanafi, dkk (2016) menyatakan bahwa

kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian itu juga sejalan dengan hasil penelitian Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian diatas serta teori yang dikemukakan. Maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori *agency* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Bodroastuti, 2009).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bodroastuti (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan perusahaan. Hasil penelitian itu juga sejalan dengan penelitian Adinda Nur Fathonah (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas serta teori yang dikemukakan. Maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis, data yang digunakan harus terukur dan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan (Sugiyono ;2015) Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan periode 2016-2018 yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Adapun alat analisis yang digunakan adalah regresi data panel Sedangkan Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Pengambilan sampel dibatasi dengan persyaratan sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. 2) Memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan yang lengkap mengenai informasi-informasi yang dibutuhkan untuk menghitung variabel yang dibutuhkan. 3) Laporan keuangan yang disajikan dalam bentuk mata uang rupiah.

Operasionalisasi Variabel
Tabel 1.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Rumus
Profitabilitas (ROA)	Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Rasio yang dipakai dalam pengukuran profitabilitas adalah Return On Asset (ROA).	ROA = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$
Likuiditas (CR)	Rasio yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah <i>current ratio / current asset to current liabilities</i> (Almilia dan Kritijadi, 2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya	Current Asset (CR) = $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$
Leverage (DR)	<i>Leverage</i> merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur leverage adalah <i>total liabilities to total asset</i> (Almilia dan Kritijadi, 2003).	DR = $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$
Kepemilikan Manajerial (KM)	Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen.	KM = Jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial pada periode t / total jumlah saham yang beredar pada periode t
Kepemilikan Institusional (KI)	Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank, dan institusi-institusi lainnya.	KI = Jumlah saham yang dimiliki oleh institusional pada periode t / total jumlah saham yang beredar pada periode t

Financial Distress (FD)	<p>Pengukuran yang dilakukan untuk variabel Financial Distress menggunakan metode Altman Z-Score. Altman (1968) dalam Refrigianto (2017) dalam menggunakan metode <i>Multiple Discriminant Analysis</i> dengan lima jenis rasio keuangan yaitu <i>working capital to total asset, retained earning, earning before in tax, market value of equity, sales</i>. Sampai saat ini Z-score masih lebih banyak digunakan oleh para peneliti dibandingkan model prediksi lainnya.</p>	$Z = 6,56(X1) + 3,26(X2) + 6,72(X3) + 1,05(X4)$ <p>Keterangan: $X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$ $X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$ $X3 = \text{Earning before in Tax} / \text{Total Asset}$ $X4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Total Debt}$</p>
--------------------------------	--	--

Sumber : Jeffry Hanafi (2016), Ni Wayan Krisnayanti Arwinda Putri, dkk (2014), dan Orchid Gobenvy (2014)

Tabel 1.2
Nilai Cut Off Model Altman

Nilai Cut Off	Prediksi
Z < 1,10	Bangkrut
1,10 < Z < 2,60	Grey Area (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan)
Z > 2,60	Perusahaan Sehat

Sumber: Altman dalam Refrigianto (2017),

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dilihat dari nilai *mean* atau rata-rata, standar deviasi, maximum atau nilai tertinggi pada data dan minimum atau nilai terendah pada data (Ghozali, 2005).

Gambaran statistik dari masing-masing variabel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	FD	ROA	CR	DR	KM	KI
Mean	0.652967	0.026700	1.731300	0.455467	0.016795	1.869500
Median	0.837500	0.032000	1.362500	0.398500	0.000430	0.711000
Maximum	1.811000	0.112000	7.760000	0.754000	0.164470	13.895000
Minimum	-0.837000	-0.060000	0.208000	0.258000	0.000000	0.162000
Std. Dev.	0.761617	0.044825	1.427715	0.142683	0.043727	3.871472
Skewness	-0.475317	-0.393362	2.622815	0.448324	2.816773	2.659712
Kurtosis	2.144910	2.274466	11.65400	1.834838	9.548540	8.120925
Jarque-Bera Probability	2.043605 0.359945	1.431668 0.488784	128.0105 0.000000	2.701977 0.258984	93.27528 0.000000	68.15017 0.000000
Sum	19.58900	0.801000	51.93900	13.66400	0.503860	56.08500
Sum Sq. Dev.	16.82177	0.058270	59.11270	0.590391	0.055450	434.6605
Observations	30	30	30	30	30	30

Sumber : Hasil Olahan Eviews 9.0, 2019

Dari tabel diatas dapat dideskripsikan bahwa:

- Jumlah data (*observations*) yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 30 data.
- Variabel *Financial distress* sebagai variabel dependen (y) memiliki nilai minimum sebesar -0,837, nilai maksimum sebesar 1,811, nilai rata-rata sebesar 0,652 dan standar deviasi sebesar 0,761 . Nilai mean

sebesar 0,652 (65,2%) menunjukkan bahwa rata-rata *financial distress* perusahaan-perusahaan sampel yang diteliti adalah sebesar 65,2% dari total kualitas laba. Stander deviasi sebesar 76,1% menunjukkan bahwa *financial distress* dari perusahaan-perusahaan sampel yang diteliti memiliki perbedaan yang relatif besar.

- Variabel independen profitabilitas (X1) yang dihitung menggunakan ROA memiliki nilai minimum -0,050 dan nilai maksimum 0,112 nilai mean sebesar 0,026 dan standar deviasi sebesar 0,044, hal ini menunjukkan bahwa 2,6% rata-rata profitabilitas dari perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Standar deviasi sebesar 4,4% menunjukkan total profitabilitas dari perusahaan-perusahaan sampel yang diteliti memiliki perbedaan yang relatif besar.
- Variabel independen Likuiditas (X2) yang dihitung menggunakan CR (*Current Rasio*) memiliki nilai minimum 0,208 dan nilai maksimum 7,760 nilai mean sebesar 1,731 dan standar deviasi sebesar 1,427. Hal ini menunjukkan bahwa 173,1% rata-rata likuiditas. Standar deviasi sebesar 142,7% menunjukkan bahwa likuiditas dari perusahaan-perusahaan sampel yang diteliti memiliki perbedaan yang relatif besar.
- Variabel independen *Leverage* (X3) yang dihitung menggunakan DR (*Debt ratio*) memiliki nilai minimum 0,258 dan nilai maksimum 0,754 nilai mean sebesar 0,455 dan standar deviasi sebesar 0,142. Hal ini menunjukkan bahwa 45,5% rata-rata ukuran perusahaan. Standar deviasi sebesar 14,2% menunjukkan bahwa likuiditas dari perusahaan-perusahaan sampel yang diteliti memiliki perbedaan yang relatif besar.
- Variabel independen kepemilikan manajerial (X4) memiliki nilai minimum 0,000 dan nilai maksimum 0,154 nilai mean sebesar 0,016 dan standar deviasi sebesar 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa 1,6% rata-rata kepemilikan manajerial. Standar deviasi sebesar 4,3% menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dari perusahaan-

perusahaan sampel yang diteliti memiliki perbedaan yang relatif besar.

- Variabel independen kepemilikan institusional (X5) memiliki nilai minimum 0,162 dan nilai maksimum 13,89 nilai mean sebesar 1,869 dan standar deviasi sebesar 3,871. Hal ini menunjukkan bahwa 16,2% rata-rata kepemilikan institusional. Standar deviasi sebesar 387,1% menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dari perusahaan-perusahaan sampel yang diteliti memiliki perbedaan yang relatif besar.

Estimasi Regresi Data Panel

Random Effect Model (REM)

Random Effect Model akan mengestimasi data panel, dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu antar individu. Pada model Random Effect Model perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model REM yakni menghilangkan heteroskedastitas. Berikut estimasi *Random Effect Model* adalah sebagai berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.345313	0.259512	1.330624	0.1958
ROA	5.886522	0.898379	6.552385	0.0000
CR	0.059173	0.022086	2.679195	0.0131
DR	0.114048	0.449614	0.253657	0.8019
KM	0.239984	1.338372	0.179310	0.8592
KI	-0.004246	0.037304	-0.113824	0.9103

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.464262	0.9641
Idiosyncratic random		0.089618	0.0359

Weighted Statistics			
R-squared	0.653980	Mean dependent var	0.072324
Adjusted R-squared	0.581892	S.D. dependent var	0.153089
S.E. of regression	0.098989	Sum squared resid	0.235174
F-statistic	9.072019	Durbin-Watson stat	1.143202
Prob(F-statistic)	0.000060		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.515365	Mean dependent var	0.652967
Sum squared resid	8.152417	Durbin-Watson stat	0.032978

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9.0, 2019

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil Uji Chow

Adapun hasil uji chow adalah sebagai berikut:

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: EQ02
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	47.413774	(9,15)	0.0000
Cross-section Chi-square	101.479049	9	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9.0, 2019

Dalam tabel diatas terlihat nilai Probabilitas *Cross-section* F adalah $0,0000 < \alpha$ (0,05) dan *Cross-section chi square* adalah $0,0000 < \alpha$ (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih layak digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

Hasil Uji Hausman

Adapun hasil uji hausman adalah sebagai berikut:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ02
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.281821	5	0.0676

Sumber: Olahan Eviews 9.0, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai Probabilitas (Prob.) *Cross-section* random $> \alpha$ (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih layak digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Adapun hasil uji *lagrange multiplier* adalah sebagai berikut:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.96453 (0.0001)	0.236310 (0.6269)	15.20084 (0.0001)
Honda	3.868401 (0.0001)	-0.486117 --	2.391636 (0.0084)
King-Wu	3.868401 (0.0001)	-0.486117 --	1.209792 (0.1132)
Standardized Honda	5.676397 (0.0000)	-0.167564 --	0.598754 (0.2747)
Standardized King-Wu	5.676397 (0.0000)	-0.167564 --	-0.469799 --
Gourieroux, et al.*	--	--	14.96453 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9.0, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai Probabilitas *Breusch-pagan* $< \alpha$ (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect*

Model (REM) lebih layak digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (FEM).

Kesimpulan Model

Hasil pengujian disajikan dalam tabel berikut:

Kesimpulan Uji

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji <i>Chow</i>	CEM vs FEM	FEM
2.	Uji Hausman	REM vs FEM	REM
3.	Uji <i>Langrange Multiplier</i>	CEM vs REM	REM

Berdasarkan hasil pengujian yang sudah dilakukan diketahui bahwa uji *Chow* terpilih model FEM dengan nilai *cross-section* f sebesar $0,000 < 0,05$ dan pada uji hausman model terpilih adalah estimasi model REM dengan nilai *cross section random* sebesar $0,0676 > 0,05$. Pada uji *Langrange Multiplier* model terpilih adalah estimasi model REM dengan nilai *Breusch-Pagan* sebesar $0,0001 < 0,05$. Maka model yang digunakan adalah model *Random Effect Model* (REM).

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi menjelaskan seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Semakin besar hasil *R-squared* akan semakin baik karena hal ini mengidentifikasi semakin variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *R-squared* berada antara 0 sampai 1, dimana semakin mendekati 1 maka semakin dekat pula hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat.

Berikut hasil koefisien determinasi:

Weighted Statistics			
R-squared	0.653980	Mean dependent var	0.072324
Adjusted R-squared	0.581892	S.D. dependent var	0.153089
S.E. of regression	0.098989	Sum squared resid	0.235174
F-statistic	9.072019	Durbin-Watson stat	1.143202
Prob(F-statistic)	0.000060		

Sumber : Hasil Olahan Eviews, 9.0, 2019

Hasil *R-squared* pada model ini adalah 0,581892 artinya bahwa variasi perubahan naiknya financial distress dapat dijelaskan dengan oleh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan manajerial, dan Kepemilikan institusional sebesar 58,18% sedangkan sisanya 41,82% disebabkan oleh variabel atau hal diluar dari variabel yang diteliti.

Hasil Regresi Data Panel

Hasil Uji t menjelaskan signifikansi pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.345313	0.259512	1.330624	0.1958
ROA	5.886522	0.898379	6.552385	0.0000
CR	0.059173	0.022086	2.679195	0.0131
DR	0.114048	0.449614	0.253657	0.8019
KM	0.239984	1.338372	0.179310	0.8592
KI	-0.004246	0.037304	-0.113824	0.9103

Sumber: Hasil Olahan Eviews 9.0, 2019

Berikut adalah persamaan dari hipotesis dalam penelitian ini, sebagai berikut:

$$Y = 0.345 + 5,886 ROA + 0,059 CR + 0,114 DR + 0,239 KM - 0,004 KI + e$$

Dimana :

- a : Konstanta
- b1.....b5 : Koefesien regresi
- Y : Financial Distress
- X1 : Profitabilitas (ROA)
- X2 : Likuiditas (CR)
- X3 : Leverage (DR)
- X4 :Kepemilikan Manajerial (KM)
- X5 : Kepemilikan Institusional (KI)
- e : Error

Berdasarkan hasil uji t pada analisis regresi panel menunjukkan, maka dapat disimpulkan hasil hipotesis sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Diketahui bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki *t-statistic* (6,552385) > t tabel (2,064) dan nilai Prob. 0,0000 < 0,05 dengan koefisien regresi kearah positif sebesar 5,885522 (588,5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dengan alat ukur ROA dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*, dengan demikian maka H₁ diterima.

Hasil penelitian ini membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Dengan semakin besar rasio yang dimiliki, maka semakin baik perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya. Semakin banyak laba bersih yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan semakin terhindar dari *financial distress*.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ananto, dkk (2017), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah, dkk (2013), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Diketahui bahwa variabel likuiditas (CR) memiliki *t-statistic* (2,679195) > t tabel (2,064) dan nilai Prob. 0,0131 < 0,05 dengan koefisiensi regresi kearah positif sebesar 0,059173 (5,917%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas dengan alat ukur CR (*Current Asset*) dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dengan demikian maka H₂ ditolak..

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Yustika (2015), yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap pengungkapan *Financial Distress*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktita Earning Hanifah, dkk (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Diketahui bahwa variabel *leverage* (DR) memiliki *t-statistic* (0,253657) < t tabel (2,064) dan nilai Prob. 0,8019 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* dengan alat ukur DR (*Debt Ratio*) dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan demikian maka H₃ ditolak.

Perusahaan manufaktur lebih banyak membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal yang didapatkan dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Sebuah perusahaan yang besar cenderung mengandalkan sebagian besar pembiayaan pada pinjaman bank. Oleh karena itu, dapat dikatakan perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat rasio *leverage* yang besar juga, namun walaupun memiliki tingkat rasio *leverage* yang besar dengan ukuran perusahaan yang besar dapat dikatakan perusahaan tersebut lebih mampu untuk menghindari kesulitan keuangan dengan melakukan diversifikasi pada usahanya tersebut. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, dkk (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ananto, dkk (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki *t-statistic* (0,1793310) < t tabel (2,064) dan nilai Prob. 0,8592 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan demikian maka H₄ ditolak.

Penelitian ini menemukan tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kondisi *financial distress* dapat disebabkan oleh opsi restrukturisasi utang yang harus dijalankan perusahaan agar meminimalisasi risiko gagal bayar terhadap para kreditur. Restrukturisasi ini berupa konversi surat hutang menjadi kepemilikan saham yang kemudian membuat nilai saham-saham sebelum konversi menjadi terdilusi. Akibatnya, banyak saham karyawan perusahaan tidak mencerminkan nilai dahulunya, akibat mengalami dilusi setelah konversi yang kemudian membuat data pengamatan kepemilikan manajerial (MANJ) menjadi tidak dapat diandalkan.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Aritonang (2010) dan Abbas (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanafi, dkk (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki *t-statistic* (-0,113824) < t tabel (2,064) dan nilai Prob. 0,9103 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan demikian maka H₅ ditolak.

Berapapun persentase kepemilikan oleh institusional keuangan dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Seperti yang telah dikemukakan di landasan teori bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat pengendalian internal terhadap perusahaan sehingga akan dapat mengurangi *agency cost*. Adanya pengendalian ini akan

membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Dengan demikian kepemilikan institusional yang diharapkan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga biaya agensi dapat diminimalkan, tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanafi, dkk (2016) dan Abbas (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Adinda Nur Fathonah (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil Penelitian dari pengujian ini menghasilkan bahwa Variabel Profitabilitas dan Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap Financial Distress. Sedangkan variabel Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh terhadap Financial Distress.

Saran

Penelitian ini dimasa mendatang diharapkan dapat menyajikan hasil penelitian yang lebih berkualitas lagi dengan adanya beberapa masukan mengenai beberapa hal diantaranya sebagai berikut: Penelitian selanjutnya diharapkan memasukan variabel lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*, ataupun memasukan kriteria *good corporate governance* lainnya seperti ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan ukuran komite audit sehingga mengetahui faktor apa yang dapat memperkuat atau memperlemah pengungkapan *financial distress*.

REFERENSI

- Abbas, Dirvi Surya. "PENGARUH LIKUIDITAS, KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2013-2016)." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang* 7.2 (2019): 119-127.
- Abbas, Dirvi. S, Moh. Zulman Hakim & NurIstianah. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Leverage, dan Kepemilikan saham Terhadap pengungkapan Corporate Responsibility (Pada perusahaan Makanan dan Minuman Yang terdaftar di Busa Efek Indonesia periode 2014-2017). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan competitive*, Vol. 3 No. 2 Juli – Desember 2019
- Ananto, Mustika, & Handayani. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 19(1), 19–39.
- Aritonang, A. P., & Akuntansi, P. S. (2010). Pengaruh Praktik Corporate Governance Dan. 105–125.
- Arwinda Putri, N., & Merkusiwati, N. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 93–106.
- Ayu, A., Handayani, S., & Topowijono, T. (2017). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*

- S1 Universitas Brawijaya, 43(1), 138–147.
- Budiarso, N. S. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Accountability*, 3(2), 40. <https://doi.org/10.32400/ja.6423.3.2.2014.40-50>
- Cinantya, I., & Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 10(3), 897–915.
- Ekonomika, F., Bisnis, D. A. N., & Diponegoro, U. (2015). Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress (Vol. 4).
- Eksandy, Arry. 2018. *Metode Penelitian Akuntansi dan Manajemen*. Tangerang: FEB UMT
- Eksandy, A. (2019). Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit, dan Kualitas Audit terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 1–20.
- Eksandy, A., & Hakim, Z. M. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR). *Seminar Nasional dan The 4th Call For Syariah Paper (SANCALL) 2017 "Peran Profesi Akuntansi Dalam Penanggulangan Korupsi."* (pp. 47–59).
- Eksandy, A., & Hakim, M. Z. (2018). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Pengungkapan Islamic Social Reporting pada Perbankan Syari'ah Indonesia Periode 2011–2015. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(2), 187–198. <https://doi.org/10.28932/jam.v10i2.1084>
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Sektor Property, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi • Vol. 1, No. 2, Hal: 133-150, 1(2), 133–150.*
- Gobenvy, O. (2014). 2009/98654. Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2011.
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE DAN FINANCIAL INDICATORS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–15.
- Loman, R. K., & Malelak, M. I. (2015). Determinan terhadap prediksi. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(2), 371–381.
- Widhiari, N., & Aryani Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456–469.
- Yuliastry, E. C., & Wirakusuma, M. G. (2014). Analisis Financial Distress dengan Metode Z-Score Altman, Springate, Zmijewski. *Jurnal Akuntansi*, 6(3), 379–389.