

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KOMISARIS INDEPENDEN, KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN PUBLIK

Syahril Ramadhan
Dosen STIE Trisakti

ABSTRACT *This research seeks to examine whether independent board and ownership structure are associated with the probability of experiencing financial distress in listed companies. Companies are categorized as having financial distress if their yearly net profit during 2005-2007 is negative. Ownership variables used are ownership by institutional investor, insider (board of directors or commissioners) and blockholders. Logit model is used to test the research problem on 69 financially distress companies' data and their 69 paired data samples. Using firm size (ln asset), leverage, liquidity and profitability ratio as control variables, this research finds that financial distress is significantly affected by institutional investor, insider (board of directors or commissioners) and blockholders, firm size (ln asset), leverage, liquidity and profitability ratio.*

Key Words : *Struktur Kepemilikan, Komisaris Independent, Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, Financial Distress*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan dapat mengalami peningkatan dan penurunan kondisi keuangan. Kondisi keuangan perusahaan yang menurun salah satunya adalah ketika pada saat *financial distress*. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Untuk menghindari penurunan kondisi keuangan tersebut, perusahaan memerlukan mekanisme tata kelola yang baik. Mekanisme tata kelola yang baik adalah yang memberikan inisiatif pada komisaris dan manajemen untuk meraih tujuan perusahaan berdasarkan kepentingan perusahaan dan seluruh pemegang saham, dan untuk itu diperlukan pengawasan yang efektif (Parulian, 2007).

Corporate governance juga seringkali dinyatakan sebagai suatu mekanisme untuk mempengaruhi proses pengambilan keputusan oleh manajemen, saat terjadi

pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian (Parulian, 2007). Di Malaysia, berdasarkan penelitian Abdullah (2006), kepemilikan modal yang terkonsentrasi pada individu dan keluarga serta pemerintah, menambah komplikasi masalah *corporate governance*.

Masalah akibat lemahnya *corporate governance* suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya penurunan kondisi perusahaan, sehingga dapat mengakibatkan kondisi *financial distress*. Faktor struktur kepemilikan juga mempengaruhi kondisi *financial distress*. Seperti yang dikutip dalam Parulian (2007), Teall (1993) yang menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan oleh direksi dengan perilaku manajer yang berisiko dan dengan kegagalan perusahaan. Penelitian Elloumi dan Gueyié (2001) yang melakukan pengujian terhadap perusahaan-perusahaan di Kanada menunjukkan adanya hubungan negatif antara kepemilikan oleh *blockholders* dan *outside director* dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan

Di dalam penelitian Parulian (2007), karakteristik perusahaan juga mempunyai hubungan dengan kondisi *financial distress*. Karakteristik perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan.

Selain itu, terdapat penelitian-penelitian yang menghubungkan rasio keuangan dengan kondisi *financial distress*. Beberapa penelitian yang menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan adalah Zmijewski (1983) dalam Foster (1986), Lau (1987), Poston, *et al.*(1994), Doumpos dan Zopounidis (1999) serta Platt dan Platt (2002). Rasio keuangan juga dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan.

Motivasi dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan, komisaris independen, karakteristik perusahaan, rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Parulian (2007). Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu, yaitu dengan memodifikasi penelitian dengan menambahkan 2 (dua) variabel independen, yaitu rasio keuangan likuiditas dan profitabilitas. Penulis menambahkan 2 (dua) variabel independen tersebut karena variabel tersebut juga mempunyai hubungan dengan kondisi *financial distress* seperti dalam penelitian Almilia dan Kristijadi (2003). Selain

penambahan variabel independen, penulis juga memodifikasi penelitian dengan mengganti tahun data pengamatan, yaitu dari tahun 2004 – 2006 menjadi tahun 2005 – 2007.

2. TINJAUAN TEORITIS

2.1 *Financial Distress*

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Menurut Whitaker (1999), awal tahun terjadinya *financial distress* adalah saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah hutang porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Wruck (1990) dan Boritz (1991) dalam Parulian (2007) menjelaskan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* sebagai akibat dari permasalahan ekonomi, penurunan kinerja dan manajemen yang buruk. Wruck (1990) dalam Parulian (2007) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu penurunan kinerja (laba), sedangkan Elloumi dan gueyiè (2001) mengategorikan perusahaan dengan *financial distress* apabila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersi negatif.

Wilkins (1997) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksikan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang. Baldwin dan Scott (1983) dalam Parulian (2007) menjelaskan bahwa suatu perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya.

Jenis-jenis *financial distress* ada lima (Budiman, 1997), yaitu:

1. *Economic failure*

Kegagalan ini ditandai dengan ketidakmampuan pendapatan perusahaan untuk menutup semua biaya produksi termasuk biaya modal. Kondisi ini dapat diatasi jika investor bersedia menambah modalnya di perusahaan.

2. *Business failure*

Kondisi ini diperoleh dari analisa secara statistik dan perusahaan dapat dimasukkan ke dalam kategori *business failure* meskipun secara hukum belum dinyatakan bangkrut. Pemilik dapat menutup usahanya, tetapi ketika usaha tersebut ditutup pemilik tidak mempunyai kewajiban terhadap kreditor, maka kondisi tersebut tidak dapat digolongkan ke dalam *business failure*.

3. *Technical insolvency*

Suatu usaha dinyatakan dalam kondisi *technical insolvency* jika tidak mampu melunasi kewajiban-kewajiban lancarnya yang telah jatuh tempo.

4. *Insolvency in bankruptcy*

Ketika nilai buku total kewajiban melebihi nilai pasar aset ini, maka perusahaan tersebut dalam kondisi *insolvency in bankruptcy*. Kondisi ini lebih serius dari *technical insolvency*, karena merupakan awal dari proses *economic failure* dan akhirnya menuju likuidasi usaha tersebut.

5. *Legal bankruptcy*

Pernyataan ini dikeluarkan oleh pengadilan tata niaga berdasarkan hukum yang berlaku.

2.2 Komisaris Independen

Dewan komisaris, dalam teori, memantau para manajer atas nama para pemegang saham (Weston dan Copeland, 1995:9). Dewan komisaris dipilih oleh pemegang saham suatu perusahaan publik yang struktur kepemilikannya tersebar dan mempunyai hak untuk memilih dewan komisaris (Nurfauziah, *et al.* 2006)

Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Parulian (2007) menemukan bahwa perusahaan dalam proporsi komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang lebih baik sehingga akan jauh dari kemungkinan kondisi *financial distress*. Argenti (1986), Cameron, *et al.*(1987), Dutton dan Duncan (1987), Whetten (1987) membuktikan bahwa kegagalan perusahaan berasosiasi langsung dengan CEO, *boards of directors*, dan top management. Elloumi dan Gueyie (2001) menunjukkan bahwa *outside director* berhubungan negatif dengan *financial distress*.

2.3. Struktur Kepemilikan

2.3.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah besarnya persentase kepemilikan yang dimiliki oleh suatu institusi dalam suatu perusahaan, bentuk kepemilikan institusional sebagian besar berupa penanaman modal usaha dalam bentuk saham. Kepemilikan institusional juga dapat diartikan sebagai persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional baik LSM, pemerintah (BUMN), maupun perusahaan swasta (Bathala dan Rao, 1994; Mc Connell dan Sarvaes, 1990 dalam Wahidahwati, 2002).

Agrawal dan Knouber (1996) menyatakan kepemilikan institusional diartikan sebagai kepemilikan terhadap sebuah institusi, dimana tiap individu atau kelompok yang disebut investor membeli saham perusahaan dengan kepemilikan saham tersebut di atas 5 % selama 3 tahun berturut-turut. Menurut Subardi (1994), *institutional ownership* adalah pemegang saham dari pihak perusahaan besar yang mengkhususkan diri dalam suatu bidang yang menyertakan saham atau modalnya pada suatu perusahaan.

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan pemborosan yang dilakukan manajemen (Faizal, 2004)

Bathala, *et al.*(1994) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Diharapkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan sehingga biaya keagenan pada perusahaan dan penggunaan hutang untuk manajer dapat berkurang. Dimana adanya kontrol ini akan menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress* dan resiko kebangkrutan (Crutchley, *et al.*,1999) dalam penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003).

2.3.2. Kepemilikan *Blockholders*

Kepemilikan *blockholders* yaitu pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih dari saham yang beredar, tidak termasuk dalam golongan kepemilikan *insider*, tetapi memiliki insentif lebih besar untuk memonitor dan mengontrol tindakan manajer daripada pemilik saham yang lebih kecil persentasenya, terkait dengan peran mereka sebagai *monitoring management* atau bentuk kontrol kepada pihak manajemen (Demsetz, 1983).

Parker, *et al.*(2002) menginvestigasi akibat dari perangkat-perangkat *corporate governance* terhadap daya tahan perusahaan menghadapi *financial distress*. Mereka menemukan bahwa kepemilikan oleh *blockholders* dan oleh pihak internal perusahaan berhubungan positif dengan daya tahan perusahaan terhadap *financial distress*.

2.3.3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur. Sedangkan menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direkur dan komisaris). Sartono (2001) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham yang dimiliki manajerial dan direksi suatu perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai seberapa besar andil manajer terhadap keseluruhan modal suatu perusahaan *public*, hal tersebut dapat dinyatakan dengan banyaknya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (pengelola) dalam suatu perusahaan publik (Han dan Suk, 1998). Menurut Griner dan Gordon (1995) kepemilikan manajerial diartikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Persentase suara itu diukur dari persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris.

Sebagian besar perusahaan-perusahaan publik di Indonesia memiliki persentase kepemilikan manajerial yang lebih kecil dibandingkan dengan persentase saham oleh pihak institusional. Namun ada juga perusahaan publik

yang hanya menjual sebagian kecil sahamnya pada masyarakat dengan pertimbangan bahwa semakin sedikit saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak luar maka semakin kecil pengaruh pihak luar tersebut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Wilopo dan Mayangsari, 2002).

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar tingkat *insider ownership* suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keselarasan (*alignment*) dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Nurfauziah, *et al.*(2007) menyatakan kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan biaya kebangkrutan dan *financial distress*.

2.4. Karakteristik Perusahaan

2.4.1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dinyatakan dalam total aset. Menurut Riyanto (1999:313) yang dimaksud dengan *size* atau ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai total penjualan atau nilai total aset. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan antara lain total penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979).

Perusahaan yang besar umumnya mampu memiliki total aktiva yang besar pula. Parulian (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar diharapkan lebih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga relatif memiliki resiko *financial distress* yang lebih rendah. Agrawal dan Nagarajan (1990) menyatakan bahwa semakin besar nilai perusahaan, perusahaan akan lebih cenderung memiliki resiko kebangkrutan yang lebih kecil dan mampu bertahan pada tingkat hutang yang tinggi.

2.4.2. Tingkat *Leverage*

Leverage keuangan adalah penggunaan hutang. Apabila hasil pengembalian atas aktiva lebih besar dari biaya hutang, *leverage* tersebut menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan penggunaan *leverage* ini juga akan meningkat. Tetapi *leverage* merupakan pedang bermata dua. Bila hasil pengembalian atas aktiva lebih kecil dari biaya hutang, maka *leverage* akan mengurangi hasil pengembalian atas modal. Semakin besar *leverage* yang digunakan suatu perusahaan, semakin besar pengurangan ini. Sebagai akibatnya, *leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham, tetapi dengan resiko ia akan meningkatkan kerugian pada masa-masa suram (Weston dan Copeland, 1995:23)

Menurut Siegel dan Shim (1994:267) dinyatakan bahwa *leverage* dapat dibedakan atas:

1. *Operating leverage*

merupakan sebuah ukuran mengenai resiko operasi yaitu biaya operasi tetap yang ditemukan dalam laporan laba rugi perusahaan.

2. *Financial leverage*

merupakan sebuah ukuran mengenai resiko keuangan, mengenai pembiayaan sebagian aktiva tetap yang menanggung beban pembiayaan tetap dengan harapan akan membantu meningkatkan keuntungan bagi pemiliknya.

3. *Total leverage*

adalah alat ukur resiko total, cara untuk mengukurnya adalah dengan menentukan bagaimana pendapatan per lembar saham dapat dipengaruhi oleh perubahan penjualan.

Penggunaan hutang akan mengurangi aliran kas karena perusahaan harus membayar bunga hutang dan pokok pinjaman (Nurfauziah *et al.*,2006). Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang, namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan (Nuringsih, 2005). Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi diprediksi memiliki resiko *financial distress* yang lebih besar karena perusahaan akan membayar

sejumlah besar hutang beserta bunganya dalam kondisi apapun. Berdasarkan penelitian Kartika (2004), penggunaan hutang pada tingkat tinggi menyebabkan *financial distress* atau menghadapi resiko kebangkrutan dan pengurangan hutang dilakukan untuk menghindari *financial distress*.

2. 5. Rasio Keuangan

2. 5.1. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dan mengetahui kebutuhan tidak terduga atas kas (Kieso, *et al.*:788). Menurut Junaidi (2003) semakin likuid perusahaan, semakin kecil resikonya, likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek kepada kreditur.

Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan 2 rasio, yaitu *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* dihitung dengan dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Weston dan Copeland, 1992:226).

Quick ratio dihitung dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan lalu dibagi dengan kewajiban lancar. Persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang paling tidak likuid dan unsur aktiva tersebut seringkali merupakan kerugian jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, *quick ratio* merupakan ukuran penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa memperhitungkan penjualan persediaan (Weston dan Copeland, 1992:227).

Kelebihan likiditas akan mengurangi resiko ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo yang akan mengurangi laba. Jadi biaya untuk meningkatkan likuiditas merupakan pertukaran laba dan likuiditas (Sindjaja dan Barlian, 2003:135).

2.5.2. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur keuntungan yang diperoleh berdasarkan total aset yang ada (Gitman, 2000:61). Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan (Weston dan Copeland, 1992:225).

Menurut Sofyan (1999:304) beberapa jenis rasio profitabilitas antara lain:

1. Margin Laba (profit margin) = Pendapatan bersih / Penjualan

Angka ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

2. *Assets turn over* (Return on assets) = Penjualan bersih / Total aktiva

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

3. *Return on Investment* (Return on Equity) = Laba bersih / Rata-rata modal (Equity)

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar rasio ini semakin bagus.

4. *Return on total Assets* = Laba bersih / Rata rata total aset

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.

5. *Basic Earning Power* = Laba sebelum bunga dan pajak / Total aktiva

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bila diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva, semakin besar semakin baik.

6. *Earning per share* = Laba bersih saham bersangkutan / Jumlah Saham

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba.

7. *Contribution Margin* = Laba kotor / Penjualan

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya.

2.6. Komisaris Independen dengan *Financial Distress*

Dalam hasil penelitian Parulian (2007), komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Arah hubungan yang ditunjukkan antara komisaris independen dengan *financial distress* adalah positif. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian Parulian (2007) yang memprediksikan hubungan yang negatif. Perbedaan hasil ini dapat terjadi karena kriteria "independen" hanya dilihat dari kepemilikan saham, padahal sangat mungkin komisaris yang dianggap "independen" justru memiliki hubungan yang sangat tidak independen. Misalnya, walaupun tidak memiliki saham perusahaan, namun komisaris independen tersebut memiliki hubungan sanak saudara dan lainnya dengan pengelola perusahaan.

Dalam penelitian Nur (2007) menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara variabel komisaris independen dengan variabel *financial distress* yang berarti semakin banyak jumlah komisaris independen dalam perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan dari pihak independen. Penelitian Elloumi dan Gueyie (2001) menunjukkan bahwa *outside director* berhubungan negatif dengan *financial distress*.

2.7. Kepemilikan Institusional dengan *Financial Distress*

Penelitian Parulian (2007) menghasilkan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Arah hubungan yang ditunjukkan adalah positif. Hal ini juga tidak sesuai dengan hipotesis penelitian Parulian (2007), karena diprediksi dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional maka mereka akan mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi sehingga lebih terhindar dari resiko *financial distress*. Penjelasan alternatif dari perbedaan ini adalah mungkin karena investor institusional lebih ketat dalam mengawasi manajemen dalam memenuhi menyajikan laporan keuangan, maka manajemen relatif tidak mudah menutupi

kinerja negatifnya dan harus melaporkan laba bersih negatif dalam laporan keuangan.

2.8. Kepemilikan *Blockholders* dengan *Financial Distress*

Dalam penelitian Parulian (2007), kepemilikan *blockholders* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Arah yang ditunjukkan adalah positif. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian Parulian (2007). Perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi akan memiliki pengendalian yang lebih lemah, sehingga lebih berpeluang mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Elloumi dan Gueyie (2001) yang menunjukkan bahwa kepemilikan oleh *blockholders* berhubungan negatif dengan *financial distress*.

2.9. Kepemilikan Manajerial dengan *Financial Distress*

Hasil penelitian Parulian (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Arah yang ditunjukkan adalah positif. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian Parulian (2007). Kepemilikan manajerial yang tinggi ternyata belum tentu akan menurunkan penggunaan hutang untuk menghindari kebangkrutan dan *financial distress*, karena perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi akan memiliki pengendalian yang lebih lemah akan lebih berpeluang mengalami *financial distress*. Hal ini berbeda dengan penelitian Nur (2007) yang menyatakan hubungan negatif kepemilikan manajerial dengan *financial distress*, karena peningkatan pada kepemilikan manajerial mampu mendorong turunnya potensi *financial distress* karena akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

2.10. Ukuran Perusahaan dengan *Financial Distress*

Hasil penelitian Parulian (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Arah yang ditunjukkan adalah negatif, hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian Parulian (2007). Parulian (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar

diharapkan lebih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga relatif memiliki resiko *financial distress* yang lebih rendah. Hal ini konsisten dengan penelitian-penelitian Deng dan Wang (2006) dan Abdullah (2006).

2.11. Leverage Perusahaan dengan *Financial Distress*

Hasil penelitian Parulian (2007) menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Arah yang ditunjukkan adalah positif, hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian Parulian (2007). Hal ini tentu saja logis karena perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi diprediksi memiliki resiko *financial distress* yang lebih besar karena perusahaan akan membayar sejumlah besar hutang beserta bunganya dalam kondisi apapun. Berdasarkan penelitian Kartika (2004), penggunaan hutang pada tingkat tinggi menyebabkan *financial distress* atau menghadapi resiko kebangkrutan dan pengurangan hutang dilakukan untuk menghindari *financial distress*.

2.12. Likuiditas Perusahaan dengan *Financial Distress*

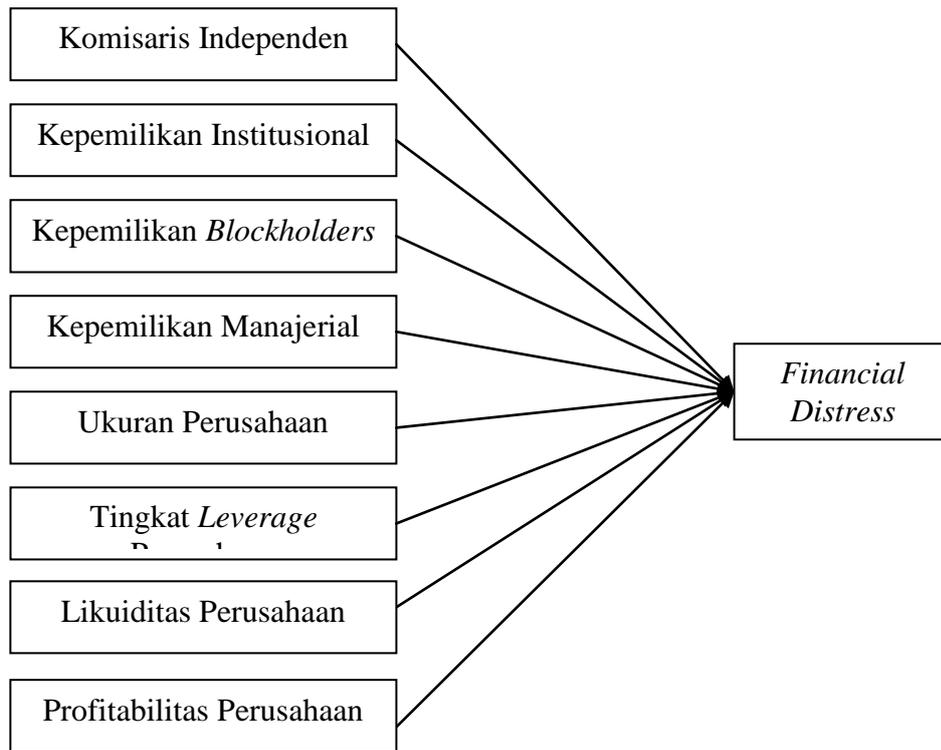
Hasil penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Menurut Junaidi (2003) semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya, likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek kepada kreditur, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Beberapa penelitian lain yang menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan adalah : Zmijewski (1983) dalam Foster (1986), Lau (1987), Poumpos dan Zopounidis (1999) serta Platt dan Platt (2002). Hasil penelitian Platt dan Platt (2002) menggunakan model logit untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan untuk memprediksi adanya *financial distress* adalah *current asset* dibagi *current liabilities*, memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

2.13. Profitabilitas Perusahaan dengan *Financial Distress*

Hasil penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan, sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

2.14. Model Penelitian

Model penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model Penelitian

2.15. Perumusan Hipotesis

Dengan demikian, penelitian ini mengajukan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Persentase komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*

- Ha₂ : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*
- Ha₃ : Kepemilikan *blockholders* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*
- Ha₄ : Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*
- Ha₅ : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*
- Ha₆ : Tingkat *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*
- Ha₇ : Likuiditas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*
- Ha₈ : Profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*

3. RANCANGAN PENELITIAN

3.1. Model Penelitian

Model penelitian ini adalah korelasi (hubungan) karena bertujuan untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan dan untuk mengetahui arah hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Metoda penelitian ini digunakan untuk menganalisis hubungan struktur kepemilikan, komisaris independen, karakteristik perusahaan, rasio keuangan dan kondisi *financial distress* pada perusahaan publik.

3.2. Obyek Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan publik di luar industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dengan kriteria memiliki *net income* yang negatif selama 3 (tiga) tahun berturut-turut (2005-2007). Untuk tiap perusahaan yang diidentifikasi mengalami kesulitan keuangan, untuk membandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan, akan diambil pasangan sampel (Elloumi dan Gueyié, 2001; Deng dan Wang, 2006) dengan kriteria sebagai berikut:

1. Kondisi keuangan yang sehat, dengan *net income* positif selama tiga tahun terakhir (2005-2007).
2. Ukuran perusahaan (total aset) yang relatif sama dan dalam industri yang sama.
3. Kriteria 1 dan 2 untuk waktu yang sama dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Data penelitian didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan untuk tahun 2005-2007 untuk melihat laba tiga tahun berturut-turut serta data kepemilikan saham, komisaris independen, karakteristik perusahaan dan rasio keuangan.

3.3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Adapun perincian definisi-definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dewan komisaris dipilih oleh pemegang saham suatu perusahaan publik yang struktur kepemilikannya tersebar dan mempunyai hak untuk memilih dewan komisaris (Nurfauziah, *et al.* 2006). Skala pengukuran dewan komisaris adalah skala nominal. Dewan Komisaris Bernilai 1 jika memiliki komisaris independen di atas 33%, sesuai dengan persyaratan BEI, dan 0 jika sebaliknya.

Kepemilikan Institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional baik LSM, pemerintah (BUMN), maupun perusahaan swasta pada akhir tahun (Bathala dan Rao, 1994; Mc Conll dan Sarvaes, 1990 dalam Wahidahwati, 2004). Skala pengukuran kepemilikan institusional adalah skala rasio. Kepemilikan institusional diukur dengan:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Kepemilikan *blockholders* yaitu pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih dari saham yang beredar, tidak termasuk dalam golongan kepemilikan *insider*, tetapi memiliki insentif lebih besar untuk memonitor dan mengontrol tindakan manajer daripada pemilik saham yang lebih kecil persentasenya, terkait dengan peran mereka sebagai *monitoring management* atau bentuk kontrol kepada

pihak manajemen (Demsetz, 1983). Skala pengukuran kepemilikan saham oleh *blockholders* adalah skala rasio. Kepemilikan *blockholders* diukur dengan:

$$\text{BLOCK} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki } \textit{blockholders}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur pada akhir tahun yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2002). Skala pengukuran kepemilikan saham oleh manajerial adalah skala rasio. Kepemilikan manajerial diukur dengan:

$$\text{INSD} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki eksekutif dan direktur}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai total penjualan atau nilai total aset (Riyanto, 1999:313). Skala pengukuran ukuran perusahaan adalah skala rasio. Ukuran perusahaan diukur dengan cara log natural dari total aset.

Leverage keuangan adalah penggunaan hutang. Skala pengukuran tingkat *leverage* adalah skala rasio. Tingkat *leverage* diukur dengan rasio hutang (debt ratio), didapat dengan cara total hutang dibagi dengan total aset (Parulian, 2007).

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, yaitu dengan cara membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Weston dan Copeland, 1992:226). *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur keuntungan yang diperoleh berdasarkan total aset yang ada (Gitman, 2000:61). Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* yang didapat dengan cara membagi *Earnings After Tax* yang diperoleh perusahaan dengan *Total Asset* yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih, 2005). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Variabel *financial distress* merupakan variabel *dummy*. Probabilitas

terjadinya *financial distress* diberikan nilai 1 apabila memenuhi kriteria *financial distress* dan 0 untuk sebaliknya.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), IDX dan JSX yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI)

3.5. Metoda Analisis data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewnes (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2006:19).

3.5.2. Uji Hipotesis

Data yang telah diperoleh dari berbagai sumber lalu diolah dan dianalisis lewat proses uji data yang efektif sehingga dapat menghasilkan hasil yang relevan dan objektif. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan metoda *logistic regression*.

Secara khusus *logistic regression* digunakan karena variabel dependen dalam regresi adalah variabel *dummy* sehingga regresi biasa (Ordinary Least Square/OLS regression) tidak dapat digunakan dalam masalah ini. Untuk *logistic regression*, variabel independennya dimungkinkan berskala interval, rasio atau bahkan berbentuk variabel *dummy*. Selain itu *logistic regression* tidak mensyaratkan kewajiban normalitas data, sehingga data yang tidak terdistribusi normal dapat dengan mudah diuji dengan menggunakan uji *logistic regression*. Ghozali (2006:211) menyatakan bahwa *logistic regression* menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya.

3.5.2.1. Pengujian Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan

menjadi -2LogL . Statistik -2LogL kadang-kadang disebut likelihood ratio X^2 statistics, dimana X^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n-q$, q adalah jumlah parameter dalam model (Ghozali, 2006:232). Nilai -2 Log Likelihood digunakan untuk mengetahui indikasi baik atau tidaknya model regresi *binary logistic*. Apabila nilai -2 Log Likelihood menurun nilainya dibandingkan antara iterasi pada *block 0* (yang hanya memasukkan konstanta saja) dengan iterasi pada *block 1* (iterasi yang mengikutkan semua parameter), maka menunjukkan indikasi adanya model yang baik (fit) (Ghozali, 2006:232)

3.5.2.2. Pengujian Kelayakan Model Regresi

3.5.2.2.1. Nagelkerke's R^2

Merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada multiple regression yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. Nagelkerke's merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan membagi nilai Cox dan Snell's R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai Nagelkerke's R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Nilai Nagelkerke's R^2 digunakan untuk melihat seberapa persen variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dalam model ini, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain (Ghozali, 2006:233).

3.5.2.2.2. Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow *Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai Hosmer and Lemeshow *Goodness of Fit statistics* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai Hosmer and Lemeshow *Goodness of Fit* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model

dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Nilai ini berdasarkan nilai signifikansi yang terdapat dalam tabel Hosmer and Lemeshow Test (Ghozali, 2006:233).

3.5.2.3. Pengujian Ketepatan Prediksi

Ketepatan prediksi model dapat dilihat dari *classification table*. Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (correct) dan salah (incorrect). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel independen, sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen (Ghozali,2006:234)

3.5.2.4. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi dari model regresi apakah hipotesis diterima atau ditolak dapat dilihat dari tampilan *output variabel in equation*. Dasar pengambilan keputusan dalam menentukan suatu variabel signifikan harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05 (Ghozali,2006).

Bila signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hasilnya tidak signifikan, H_0 diterima dan H_a tidak dapat diterima. Bila signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hasilnya signifikan, H_0 tidak dapat diterima dan H_a diterima.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Ln} (P/1-P) = \alpha + \beta_1\text{INDEP} + \beta_2\text{INST} + \beta_3\text{BLOCK} + \beta_4\text{INSIDE} + \beta_5\text{LNASET} + \beta_6\text{LEV} + \beta_7\text{LIKUID} + \beta_8\text{PROFIT} + e$$

Dimana:

$\text{Ln} (P/1-P)$ = kondisi financial distress yang dinyatakan dengan nilai 1 (financial distress) dan 0 (non financial distress)

α = konstanta

β = koefisien variabel independen

e = error

4. HASIL PENELITIAN

4.1. Prosedur Pengumpulan Data

Sampel penelitian ini adalah industri manufaktur yang secara konsisten memiliki laba negatif selama periode 2005-2007. Ringkasan prosedur pemilihan sampel dapat dilihat dari tabel 4.1.

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan di luar industri keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2007	252
Perusahaan di luar industri keuangan yang memiliki laba bersih negatif 3 tahun berturut-turut (2005-2007)	23
Perusahaan di luar industri keuangan yang memiliki laba bersih positif 3 tahun berturut-turut (2005-2007) sebagai pasangan sampel	23
Jumlah sampel	46

Sumber : Pengolahan Data

Dari hasil tersebut diperoleh 46 sampel penelitian. Tiap sampel memiliki data perusahaan 3 tahun. Data tersebut kemudian diolah dengan menggunakan program SPSS.

4.2. Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan terhadap *financial distress*, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Analisa statistik dilakukan untuk memperoleh gambaran umum mengenai sampel data. Tabel 4.2 menyajikan hasil pengujian statistik deskriptif.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	DISTRESS	INDEP	INST	BLOCK	INSIDE
N Valid	138	138	138	138	138
Missing	0	0	0	0	0
Mean	.50	.93	65.6337	67.7890	2.4994
Std. Deviation	.502	.248	25.24181	23.46149	6.46333
Minimum	0	0	.00	.00	.00
Maximum	1	1	97.84	96.09	28.76

	LNASSET	LEV	LIKUID	PROFIT
N Valid	138	138	138	138
Missing	0	0	0	0
Mean	26.707533568	.805591915	1.977958405	-.034249481
Std. Deviation	1.2770087670	.7979012646	3.5950510640	.1901980268
Minimum	24.0454561	.0078784	.0290669	-.9036752
Maximum	29.4382897	5.1945413	34.3497942	.9694290

Sumber : Data diolah dengan SPSS

Dari Tabel 4.2 dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Jumlah data sampel (N) dari variabel *financial distress* adalah 138 dengan nilai minimum *financial distress* 0, maksimum *financial distress* 1, mean *financial distress* 0,50 dan standar deviasi *financial distress* 0,502.
2. Jumlah data sampel (N) dari variabel komisaris independen adalah 138 dengan nilai minimum komisaris independen 0, maksimum komisaris independen 1, mean komisaris independen 0,93 dan standar deviasi komisaris independen 0,248.
3. Jumlah data sampel (N) dari variabel kepemilikan institusional adalah 138 dengan nilai minimum kepemilikan institusional 0,00, maksimum kepemilikan institusional 97,84, mean kepemilikan institusional 65,6337 dan standar deviasi kepemilikan institusional 25,24181.
4. Jumlah data sampel (N) dari variabel kepemilikan *blockholders* adalah 138 dengan nilai minimum kepemilikan *blockholders* 0,00, maksimum kepemilikan *blockholders* 96,09, mean kepemilikan *blockholders* 67,7890 dan standar deviasi kepemilikan *blockholders* 23,46149.
5. Jumlah sampel (N) dari variabel kepemilikan manajerial adalah 138 dengan nilai minimum kepemilikan manajerial 0,00, maksimum

kepemilikan manajerial 28,76, mean kepemilikan manajerial 2,4994 dan standar deviasi kepemilikan manajerial 6,46333..

6. Jumlah data sampel (N) dari variabel ukuran perusahaan adalah 138 dengan nilai minimum ukuran perusahaan 1,2770087670, maksimum ukuran perusahaan 24,0454561, mean ukuran perusahaan 26,707533568 dan standar deviasi ukuran perusahaan 26,707533568.
7. Jumlah data sampel (N) dari variabel *leverage* perusahaan adalah 138 dengan nilai minimum *leverage* perusahaan 0,0078784, maksimum *leverage* perusahaan 5,1945413, mean *leverage* perusahaan 0,805591915 dan standar deviasi *leverage* perusahaan 0,7979012646.
8. Jumlah data sampel (N) dari variabel likuiditas adalah 138 dengan nilai minimum likuiditas 0,0290669, maksimum likuiditas 34,3497942, mean likuiditas 1,977958405 dan standar deviasi likuiditas 3,595051064.
9. Jumlah data sampel (N) dari variabel profitabilitas adalah 138 dengan nilai minimum profitabilitas -0,9036752, maksimum profitabilitas 0,9694290, mean profitabilitas -0,034249481 dan standar deviasi profitabilitas 0,1901980268.

4.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *logistic regression*. Dalam penelitian ini variabel independen terdiri atas komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2006)

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

Dalam menilai model yang cocok atau tidak maka harus dilihat dari nilai *Likelihood* sebelum ditambah variabel independen dengan nilai setelah ditambah variabel independen. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.3
-2 log likelihood

Keterangan	-2 Log <i>likelihood</i>
<i>Block Number</i> = 0	191,309
<i>Block Number</i> = 1	116,367

Sumber: hasil pengolahan data

Hasil output SPSS menunjukkan angka -2 Log *likelihood* dimana pada block 0 (yang hanya memasukkan konstanta saja), angka -2 Log *likelihood* adalah 191,309. Sedangkan pada block 1 (setelah memasukkan delapan variabel baru), angka -2 Log *likelihood* turun menjadi 116,367. Selisih kedua -2 Log *likelihood* sebesar 74,942. Penurunan ini, dimana *likelihood* pada regresi *binary* mirip dengan pengertian *sum of squared error* pada model regresi, menunjukkan model regresi yang baik (Santoso, 2002:177). Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi logit pada penelitian ini sudah fit / sesuai dengan data.

4.3.2. Pengujian Kelayakan Model Regresi

4.3.2.1. Nagelkerke's R Square

Nilai *Nagelkerke's R Square* digunakan untuk melihat seberapa persen variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dalam model ini, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat dari tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel 4.4
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	37.721	.671	.895

Sumber: hasil pengolahan data SPSS

Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,895 yang berarti variabilitas variabel dependen, yaitu *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen, yaitu komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan,

likuiditas dan profitabilitas sebesar 89,5%, sedangkan sisanya sebesar 10,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model.

4.3.2.2. Hosmer and Lemeshow’s Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini:

Tabel 4.5
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	10.646	8	.223

Sumber: hasil pengolahan data SPSS

Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa besarnya statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test* sebesar 10,646 dengan probabilita 0,223 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ini mampu untuk memprediksi nilai observasinya.

4.3.2. Pengujian Ketepatan Prediksi

Tingkat ketepatan prediksi digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (correct) dan yang salah (incorrect) terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

Tabel 4.6
Classification Table

Observed	Predicted		
	DISTRESS		Percentage Correct
	tidak mengalami financial distress	mengalami financial distress	

Step 1	DISTRESS	tidak mengalami financial distress	68	1	98.6
		mengalami financial distress	5	64	92.8
		Overall Percentage			95.7

Sumber: hasil pengolahan data SPSS

Pada kolom tabel di atas merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen, yaitu tidak mengalami financial distress dan mengalami financial distress. Sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen tidak mengalami financial distress dan mengalami financial distress.

Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa dari 69 data perusahaan yang tidak mengalami financial distress, 68 data perusahaan diprediksi dalam kondisi tidak mengalami financial distress dan terdapat 1 data perusahaan yang diprediksi mengalami financial distress, dengan tingkat ketepatan prediksi 98,6% (68:69). Dari 69 perusahaan yang mengalami financial distress, 64 perusahaan diprediksi dalam kondisi financial distress dan terdapat 5 perusahaan yang diprediksi tidak mengalami financial distress, dengan tingkat ketepatan prediksi 92,8% (64/69). Secara keseluruhan ketepatan prediksi adalah 95,7%.

4.3.3. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Tabel 4.7

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1(a) INDEP	.063	2.571	.001	1	.981	1.065
INST	.214	.116	3.426	1	.064	1.239
BLOCK	-.266	.121	4.858	1	.028	.766
INSIDE	-.010	.099	.010	1	.919	.990
LNASSET	-.267	.477	.313	1	.576	.766
LEV	14.411	4.109	12.298	1	.000	1814351.784
LIKUID	.696	.313	4.936	1	.026	2.006
PROFIT	-72.469	21.328	11.545	1	.001	.000
Constant	.664	14.747	.002	1	.964	1.942

Sumber: hasil pengolahan data SPSS

Adapun deskripsi dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Variabel komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai sig untuk variabel tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu 0,981. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu mempunyai pengaruh yang signifikan. Arah hubungan komisaris independen dengan *financial distress* adalah positif. Hal ini terjadi karena kriteria "independen" hanya dilihat dari kepemilikan saham, padahal sangat mungkin komisaris yang dianggap "independen" justru memiliki hubungan yang sangat tidak independen. Misalnya, walaupun tidak memiliki saham perusahaan, namun komisaris independen tersebut memiliki hubungan sanak saudara dan lainnya dengan pengelola perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional juga tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai sig untuk variabel tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu 0,064. Arah hubungan kepemilikan institusional dengan *financial distress* adalah positif. Hal ini terjadi mungkin karena investor institusional lebih ketat dalam mengawasi manajemen dalam memenuhi menyajikan laporan keuangan, maka manajemen relatif tidak mudah menutupi kinerja negatifnya dan harus melaporkan laba bersih negatif dalam laporan keuangan.

Variabel kepemilikan *blockholders* berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai sig untuk variabel tersebut lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,028. Arah hubungan kepemilikan *blockholders* dengan *financial distress* adalah negatif.

Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai sig untuk variabel tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu 0,919. Arah hubungan kepemilikan manajerial dengan *financial distress* adalah negatif. Peningkatan pada kepemilikan manajerial mampu mendorong turunnya potensi *financial distress* karena akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai sig untuk variabel tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu 0,576. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu

mempunyai pengaruh yang signifikan. Arah hubungan ukuran perusahaan dengan *financial distress* adalah negatif

Variabel leverage perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai sig untuk variabel tersebut lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Arah hubungan leverage perusahaan dengan *financial distress* adalah positif.

Variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai sig untuk variabel tersebut lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,026. Arah hubungan likuiditas dengan *financial distress* adalah positif.

Variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai sig untuk variabel tersebut lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,001. Arah hubungan profitabilitas dengan *financial distress* adalah negatif.

Dari tabel 4.7, persamaan *logistic regression* dapat ditulis sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Ln} (P/1-P) = & 0,664 + 0,063 \text{ INDEP} + 0,214 \text{ INST} - 0,266 \text{ BLOCK} - 0,010 \\ & \text{INSIDE} - 0,267 \text{ LNASET} + 14,411 \text{ LEV} + 0,696 \text{ LIKUID} - \\ & 72,469 \text{ PROFIT} + e \end{aligned}$$

Dari persamaan *logistic regression* dapat disimpulkan:

1. Nilai α sebesar 0,664, artinya jika nilai komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, likuiditas dan profitabilitas bernilai 0, maka log off odds *financial distress* sebesar ($e^{0,664}$)
2. nilai β_1 sebesar 0,063, artinya setiap unit kenaikan komisaris independen, akan meningkatkan log off odds *financial distress* dengan angka sebesar ($e^{0,063}$) jika kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, likuiditas dan profitabilitas dianggap konstan.
3. nilai β_2 sebesar 0,214, artinya setiap unit kenaikan kepemilikan institusional, akan meningkatkan log off odds *financial distress* dengan angka sebesar ($e^{0,214}$) jika komisaris independen, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, likuiditas dan profitabilitas dianggap konstan.

4. nilai β_3 sebesar -0,266, artinya setiap unit kenaikan kepemilikan *blockholders*, akan menurunkan log off odds *financial distress* dengan angka sebesar ($e^{0,266}$) jika komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, likuiditas dan profitabilitas dianggap konstan.
5. nilai β_4 sebesar -0,010, artinya setiap unit kenaikan kepemilikan manajerial, akan menurunkan log off odds *financial distress* dengan angka sebesar ($e^{0,010}$) jika komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, likuiditas dan profitabilitas dianggap konstan.
6. nilai β_5 sebesar -0,267, artinya setiap unit kenaikan ukuran perusahaan, akan menurunkan log off odds *financial distress* dengan angka sebesar ($e^{0,267}$) jika komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, *leverage* perusahaan, likuiditas dan profitabilitas dianggap konstan.
7. nilai β_6 sebesar 14,411, artinya setiap unit kenaikan *leverage* perusahaan, akan meningkatkan log off odds *financial distress* dengan angka sebesar ($e^{14,411}$) jika komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas dianggap konstan.
8. nilai β_7 sebesar 0,696, artinya setiap unit kenaikan likuiditas, akan meningkatkan log off odds *financial distress* dengan angka sebesar ($e^{0,696}$) jika komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan dan profitabilitas dianggap konstan.
9. nilai β_8 sebesar -72,469, artinya setiap unit kenaikan profitabilitas, akan menurunkan log off odds *financial distress* dengan angka sebesar ($e^{72,469}$) jika komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan dan likuiditas dianggap konstan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Parulian (2007), yaitu mempunyai pengaruh yang signifikan. Arah hubungan komisaris independen dengan *financial distress* adalah positif. Hal ini terjadi karena kriteria "independen" hanya dilihat dari kepemilikan saham, padahal sangat mungkin komisaris yang dianggap "independen" justru memiliki hubungan yang sangat tidak independen. Misalnya, walaupun tidak memiliki saham perusahaan, namun komisaris independen tersebut memiliki hubungan sanak saudara dan lainnya dengan pengelola perusahaan.
2. Variabel kepemilikan institusional juga tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini sama dengan hasil penelitian Parulian (2007). Arah hubungan kepemilikan institusional dengan *financial distress* adalah positif. Hal ini terjadi mungkin karena investor institusional lebih ketat dalam mengawasi manajemen dalam memenuhi menyajikan laporan keuangan, maka manajemen relatif tidak mudah menutupi kinerja negatifnya dan harus melaporkan laba bersih negatif dalam laporan keuangan.
3. Variabel kepemilikan *blockholders* berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini sama dengan hasil penelitian Parulian (2007) Arah hubungan kepemilikan *blockholders* dengan *financial distress* adalah negatif.
4. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini sama dengan hasil penelitian Parulian (2007). Arah hubungan kepemilikan manajerial dengan *financial distress* adalah negatif. Peningkatan pada kepemilikan manajerial mampu mendorong turunnya potensi *financial distress* karena akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

5. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Parulian (2007), yaitu mempunyai pengaruh yang signifikan. Arah hubungan ukuran perusahaan dengan *financial distress* adalah negatif.
6. Variabel tingkat *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini sama dengan hasil penelitian terdahulu. Arah hubungan *leverage* perusahaan dengan *financial distress* adalah positif.
7. Variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini sama dengan hasil penelitian Almilia dan Kristijadi (2003). Arah hubungan likuiditas dengan *financial distress* adalah positif.
8. Variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini sama dengan hasil penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) Arah hubungan profitabilitas dengan *financial distress* adalah negatif.

5.2. Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian yang dihadapi penulis antara lain:

1. Jumlah sampel yang dijadikan objek penelitian terbatas
2. Periode pengamatan hanya 3 (tiga) tahun yaitu 2005-2007 dan pada saat kondisi ekonomi normal.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya struktur kepemilikan, komisaris independen, karakteristik perusahaan serta rasio keuangan.

5.3. Rekomendasi

Dengan adanya beberapa keterbatasan tersebut, maka untuk penelitian selanjutnya disarankan:

1. Menambah jumlah sampel penelitian
2. Menambah periode pengamatan
3. Menambah beberapa variabel pendukung yang mencerminkan corporate governance seperti praktik pengungkapan, kualitas pelaporan serta aktivitas dari dewan direksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, Muhammad Akhyar dan Eka Kurniasih, 2000. "Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan dengan Pendekatan Altman". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 4 No.2.
- Almilia, Luciana dan Kristijadi, 2003. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* Vol. 7 No.2.
- Almilia, Luciana 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7 No.1.
- Almilia, Luciana 2006. "Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Multinomial Logit". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol XII, No.1.
- Arif, Intan. 2006. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Agency Cost (Study pada Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen & Akuntansi*, Vol. 3, No. 2.
- Copeland, Thomas dan J.Fred Weston. 1992. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 1*, Erlangga.
- Copeland, Thomas dan J.Fred Weston. 1992. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 2*, Erlangga.
- Copeland, Thomas dan J.Fred Weston. 1995. *Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan Jilid 1*, Erlangga.
- Faizal, 2004. "Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance", *Di Dalam Simposium Nasional Akuntansi VII*, Desember 2004.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Ismayanti, Fitri, dan Mamduh M Hanafi 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan*. Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Nurfauziah, D. Agus Harjito dan Hertya Dwi Ameliawati. "Hubungan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Hutang dalam Perspektif Masalah Agensi di Indonesia". *Jurnal Ventura* Vol. 10 No. 1.
- Nurfauziah dan D. Agus Harjito. 2006. "Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia". *Jurnal Ekonomi STEI* No. 1 Th.XV/32/Januari-April 2006.
- Nuringsih, Karitika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2 No.2.
- Nuryaman, 2009. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap

- Pengungkapan Sukarela”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.6, No.1, hal 71-78.
- Parulian, Safrida 2007. “Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Integrity*. Vol.1 No.3.
- Sartono, A. 2001. “Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)”. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol2, No.6
- Sindjaja, Ridwan dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Jilid 1 Edisi Kelima: Literata*.
- Veronica, Sylvia dan Siddharta Utama, 2006. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earning Management)”. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol.9, No.3.
- Wahidahwati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan Agensi Konflik: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dan Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Di Dalam Simposium Nasional Akuntansi V. 2002*
- Wardhani, Ratna. 2007. “Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan”, *Jurnal Akuntansi* Vol.4, No.1.
- Weygant, JJ, Donald E.Kieso & Paul D. Kimmel. 2007, *Accounting Principles 8th edition*. John Wiley & Sons Inc, USA.