

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Ayu Miftahul Jannah¹, Zairina Farah Dhiba², Eli Safrida³

Akuntansi Keuangan Publik

Politeknik Negeri Medan

ayujannah@students.polmed.ac.id¹, zairinadhiba@students.polmed.ac.id²,
eli.safrida@polmed.ac.id³

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, likuiditas dan *Leverage* terhadap terjadinya *financial distress*. Variabel struktur kepemilikan yang terbagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, likuiditas dan *Leverage* sebagai variabel independen dan *financial distress* sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 41 sampel penelitian. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumenter dengan mengumpulkan data sekunder berupa *annual report* perusahaan manufaktur dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi ordinal dan alat aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*, sedangkan kepemilikan manajerial dan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, *Leverage*, dan *financial distress*

PENDAHULUAN

Financial distress merupakan suatu proses penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum menuju ke kondisi bangkrut atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Ketika menjalankan perusahaan, keseimbangan antara kondisi keuangan dan nonkeuangan merupakan poin penting. Karena perusahaan dapat dikatakan baik apabila kedua kondisi tersebut seimbang. Menurut Porter (1991) alasan suatu perusahaan sukses ataupun gagal lebih disebabkan oleh strategi yang ditetapkan perusahaan, seperti strategi penerapan *corporate governance*. Tidak selarasnya kepentingan antar masing-masing pihak yang terkait dapat mendorong timbulnya perilaku menyimpang dari manajer yang bentuknya adalah aktivitas manajemen laba (*earning management*) (Fathoni dkk, 2014). Benturan kepentingan inilah yang menjadi salah satu faktor pemicu *financial distress*. Hal ini dirasakan oleh PT Nyonya Meneer. Pengadilan Negeri (PN) menyatakan kepailitan produsen jamu legendaris Nyonya Meneer di Semarang, Jawa Tengah pada sidang 3 Agustus 2017. Pasalnya salah satu penyebab perusahaan legendaris tersebut pailit yaitu perusahaan kurang beradaptasi dengan perkembangan teknologi dan inovasi. Setelah perjalanan panjang dari awal berdiri pada tahun 1919 akhirnya perusahaan Nyonya Meneer dinyatakan pailit disebabkan gagal membayar hutang kepada kreditur (Liputan6.com, 2017). Nyonya Meneer diketahui memiliki hutang sebesar Rp 252 miliar (cnnindonesia, 2017). Alasan lain mengapa PT Nyonya Meneer sampai pada tahap kepailitan yaitu adanya konflik internal yang terjadi didalam perusahaan. Nyonya Meneer merupakan perusahaan keluarga, dimana manajemen perusahaan tersebut dipegang oleh pewaris atau cucu si pendiri sehingga *conflict of interest* sangat mungkin terjadi (okezone.com, 2017).

Selain kondisi nonkeuangan, kondisi keuangan perusahaan pun sangat penting untuk melihat kesuksesan sebuah perusahaan. *Financial distress* memberi petunjuk bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat serta menjadi penyebab utama kebangkrutan perusahaan. Proses penurunan kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan dasar untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi

suatu perusahaan. Untuk mengatasi *financial distress* diperlukannya suatu sistem yaitu salah satunya menggunakan laporan keuangan. Salah satu pengukuran *financial distress* yaitu dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio adalah salah satu cara pemrosesan dan penginterpretasian informasi akuntansi. Penggunaan rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan semakin menarik untuk dibahas setelah Altman (1968) berhasil menemukan suatu formula prediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan sebesar 95% yang dikenal sebagai metode *Z-Score* Altman.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan kondisi keuangan berupa likuiditas dan *Leverage*. Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dikatakan baik apabila semakin likuid. Semakin likuid perusahaan maka akan kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pada penelitian ini tingkat likuiditas dihitung menggunakan *current ratio*. Kondisi keuangan selanjutnya yaitu *Leverage* merupakan seberapa besar utang perusahaan yang digunakan untuk memperoleh aktiva atau membiayai operasional perusahaan. Utang yang dimiliki akan menimbulkan biaya bunga yang menambah beban perusahaan. Jika tidak diimbangi oleh pemasukan yang seimbang maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar. Peneliti menghitung tingkat *Leverage* menggunakan *debt to assets ratio*.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas dapat diketahui bagaimana sebenarnya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas dan *Leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang diukur menggunakan rasio keuangan dan beberapa variabel pengukur.

Alasan perusahaan manufaktur dipilih menjadi objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan berskala lebih besar dibandingkan perusahaan jenis lainnya. Hal tersebut akan mendukung proses pengambilan sampel yang memadai dan dapat semua terpenuhi sesuai dengan kriteria penelitian. Alasan penulis memilih kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas dan *Leverage* tersebut bersumber dari penelitian sebelumnya yang memiliki hasil yang beragam, seperti penelitian yang dilakukan Triwahyuningtias (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dan penelitian oleh Nur DP (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda didapat oleh penelitian Sunarwijaya (2017) dan penelitian Bodroastuti (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtias (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan penelitian oleh Nur DP (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda didapat oleh penelitian Putri dan Merkusiwati (2014), Sunarwijaya (2017) dan Bodroastuti (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmayanti dan Hadromi (2017), Suprpto dan Hariyati (2018), Curry dan Banjarnahor (2018), Nugraha dan Fajar (2018), Arie dkk (2018), Rohmadini dkk (2018) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil yang berbeda didapat oleh Utomo dan Setiawanta (2011), Carolina dkk (2017), Sunarwijaya (2017) dan Andre (2013) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Suprpto dan Hariyati (2018), Nugraha dan Fajar (2018), Kumalaningrum dan Trisnawati (2015), Triwahyuningtias (2012), Arie dkk (2018), Andre (2013), Sirait dan Sarida (2016) dan Rohmadini dkk (2018) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Carolina dkk (2017), dan Sunarwijaya (2017) menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

TINJAUAN PUSTAKA

Financial Distess

Financial distress adalah suatu kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajiban atau keuangannya, artinya perusahaan dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan (Sunarwijaya, 2017). Keadaan ini dapat ditunjukkan dengan adanya ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya

pada kreditur yang sudah jatuh tempo. Proses penurunan kinerja keuangan bisa disebabkan oleh beberapa hal. Menurut Assaji dan Machmuddah (2017) *financial distress* bisa disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam hal pengelolaan atau pertahanan stabilitas kinerja keuangan perusahaan yang berawal dari ketidakberhasilannya dalam kegiatan promosi produk sehingga terjadi penurunan penjualan yang mengakibatkan pendapatan yang semakin menurun dan penjualan yang tidak maksimal. Penjualan yang tidak maksimal mengakibatkan pendapatan perusahaan pun tidak meningkat atau bahkan mengalami penurunan. Hal ini bisa menjadi pemicu perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal melalui hutang ke pihak lain.

Model Prediksi *Financial distress*

Adapun beberapa model prediksi *financial distress* yaitu sebagai berikut:

1. Model Altman Pertama (1968)
2. Model Altman Revisi (1983)
3. Model Altman Modifikasi (1995)
4. Model Zmijewski (*X-Score*)
5. Model Ohlson (*Y-Score*)

Model Altman pertama (1968) dipilih menjadi model yang akan memprediksi terjadinya *financial distress* pada perusahaan yang diteliti.

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency teory*) adalah teori yang memaparkan adanya pemisahan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Pemisahan yang dimaksud disini adalah pemisahan kepentingan (Bodroastuti, 2009). Berdasarkan teori keagenan, terdapatnya pemisahan antara kepemilikan perusahaan dan pengelolaan perusahaan dapat memunculkan konflik. Penyebab kemunculan konflik atau *agency conflict* terjadi karena pihak terkait yaitu *principal* (pemegang saham) dan agen (yang mengelola dana *principal*) tidak mempunyai kepentingan yang selaras. Jika masing-masing pihak bertindak sesuai keinginan masing-masing untuk memaksimalkan utilitasnya serta memiliki motivasi yang berbeda maka pendapat bahwa manajemen tidak selalu menuruti atau bertindak sesuai permintaan *principal* dapat dipercaya (Jensen dan Meckling, 1976).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak internal (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal (investor). Kepemilikan manajerial merupakan seberapa besar jumlah saham perusahaan yang dimiliki pihak manajemen atau pihak internal perusahaan. Kepemilikan oleh manajemen akan meningkatkan kontrol terhadap manajemen perusahaan itu sendiri (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal atau institusi dari keseluruhan saham perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Fungsi pengawasan yang dimiliki oleh pihak eksternal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan dimana manajemen akan lebih berperan aktif dan bertanggungjawab terhadap jalannya suatu perusahaan tanpa memprioritaskan kepentingan pribadi. Oleh karena itu dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan (Sunarwijaya, 2017).

Laporan Keuangan

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No 1 mendefinisikan laporan keuangan sebagai suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Agar laporan keuangan tersebut lebih berarti dan dapat dipahami semua pihak laporan keuangan perlu dilakukan analisis keuangan melalui berbagai rasio keuangan yang lazim digunakan (Kasmir, 2012). Rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan guna mengukur kinerja keuangan perusahaan termasuk mengukur tingkat terjadinya *financial distress* hingga kebangkrutan (Assaji dan Machmuddah, 2017).

Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya dan kemampuan perusahaan dalam membiayai atau mendanai operasional perusahaan. Likuiditas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan jumlah aktiva lancar dan utang lancar. Perusahaan dapat dikatakan sehat apabila perbandingan jumlah tersebut setidaknya

mencapai 100% yaitu jumlah aktiva lancar yang dimiliki mampu untuk melunasi utang lancarnya. *Current ratio* dipilih untuk menghitung tingkat likuiditas dalam penelitian ini.

Leverage

Rasio *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar jumlah aset perusahaan yang dibiayai dengan utang (Hery, 2018). Semakin besar rasio *Leverage* suatu perusahaan hal ini dapat berdampak pada timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga ada kesempatan mendapat laba juga besar. Rasio *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan membandingkan jumlah utang dan jumlah aset yang dimiliki perusahaan atau dengan *debt to asset ratio*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress*

Menaikkan laba dan mengoptimalkan kinerja perusahaan merupakan salah satu tujuan pihak manajemen dalam mendirikan perusahaannya. Dalam mencapai tujuan ini tentunya tidak sedikit rintangan yang didapat. Salah satu masalah yang dihadapi pihak manajemen adalah konflik keagenan. Apabila pihak manajemen tidak bisa mengkoordinir jalannya perusahaan dengan baik maka ini akan berdampak pada penghasilan yang akan diperoleh perusahaan. Maka hal tersebut juga dapat merugikan dirinya sendiri sebagai pemilik saham dalam perusahaan. Untuk menghindari keadaan tersebut manajemen perusahaan lebih mempertimbangkan setiap keputusan dan mengawasi lebih ketat agar kinerja perusahaan tidak menurun sehingga tidak merugikan perusahaan dan dirinya sendiri. Hal ini merupakan salah satu motivasi manajemen untuk meningkatkan laba demi kepentingan perusahaan sehingga *financial distress* dapat dihindari. Berdasarkan rumusan masalah dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress*

Keberadaan pihak institusional dalam kepemilikan perusahaan mendorong manajemen dapat bekerja lebih efisien. Hal tersebut disebabkan fungsi pengawasan dan pengambilan keputusan yang mengikutsertakan para investor sebagai bagian dari perusahaan yang juga menginginkan tingkat keuntungan perusahaan meningkat. Peningkatan pengawasan ini akan mencegah perilaku para manajer perusahaan dalam menjalankan aksinya untuk memenuhi kepentingannya sendiri, sehingga *financial distress* dapat dihindari. Berdasarkan rumusan masalah dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*

Pengaruh likuiditas terhadap kondisi *financial distress*

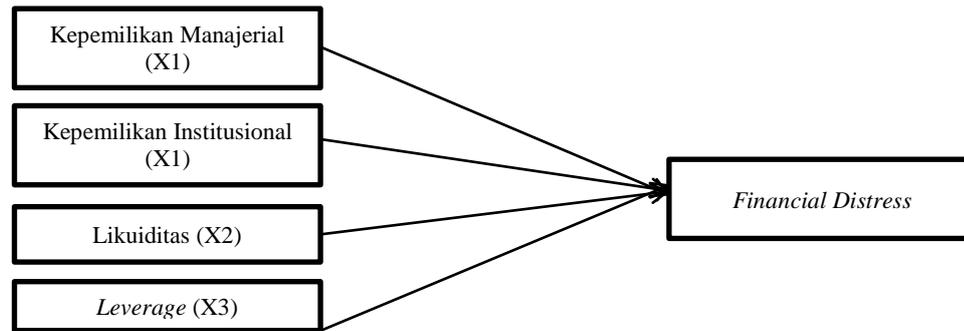
Pada penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio*, semakin besar jumlah aset lancar dibanding dengan kewajiban lancar maka akan semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*. Memiliki terlalu banyak kewajiban dan tidak diimbangi dengan prospek kinerja perusahaan serta jumlah aset lancar yang tidak sebanding dengan utang yang dimiliki, mengakibatkan semakin besarnya peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Keadaan ini menjadi begitu penting untuk diperhatikan mengingat perusahaan memerlukan dana tambahan dan salah satu alternatifnya adalah dengan berhutang. Apabila manajemen perusahaan tidak memperhitungkan dengan baik jumlah utang dan aset yang dimiliki maka *financial distress* pun sangat mungkin terjadi. Berdasarkan rumusan masalah dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*

Pengaruh *Leverage* terhadap kondisi *financial distress*

Pada penelitian ini *Leverage* diproksikan dengan *debt to assets ratio*. Semakin besar rasio *Leverage* yang dihasilkan maka ini menunjukkan semakin buruk pula kinerja perusahaan. Total utang yang semakin besar dan tidak diimbangi dengan jumlah aset yang memadai menunjukkan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya apabila tingkat *Leverage* kecil menunjukkan kinerja keuangan semakin baik karena menyebabkan tingkat revenue yang semakin tinggi sehingga *financial distress* dapat dihindari (Sunarwijaya, 2017). Berdasarkan rumusan masalah dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*



Gambar 1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan sudah menetapkan kriteria terlebih dahulu dengan tujuan tertentu. Sehingga sampel yang diperoleh yaitu 41 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumenter yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa *annual report* perusahaan manufaktur dari Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi BEI www.idx.co.id, website yahoo *finance* dan website resmi perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Berikut tabel operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1 Operasionalisasi variabel

Variabel	Indikator	Skala
<i>Financial distress</i>	1 (tidak sehat) = jika <i>Z-score</i> < 1,81 2 (<i>grey area</i>) = jika 1,81 < <i>Z-score</i> < 2,99 3 (sehat) = jika <i>Z-score</i> > 2,99	Ordinal
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Manajerial = $\frac{\text{Kepemilikan Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Institusional = $\frac{\text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
Likuiditas (<i>Current Ratio</i>)	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$	Rasio
<i>Leverage (Debt to Assets Ratio)</i>	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Menilai model fit

Nilai *p-value* < α atau signifikan pada 0,00 mengindikasikan model dengan variabel independen lebih baik dibandingkan dengan intercept saja atau model fit dengan data.

Tabel 2 Hasil Uji Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	433,728			
Final	343,510	90,217	4	,000

Link function: Logit.
Sumber: *Output SPSS* diolah, 2020

Uji pearson and deviance

Uji ketepatan model dengan data dilakukan dengan menggunakan uji Pearson dan Deviance apabila signifikansi *p-value* > α mengindikasikan bahwa model baik atau cocok. Keduanya mempunyai *p-value* > α sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa model baik atau cocok.

Tabel 3 Hasil uji pearson and deviance

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	367,830	404	,901
Deviance	343,510	404	,987
Link function: Logit.			
Sumber: <i>Output SPSS diolah</i> , 2020			

Uji Pseudo R-Square

Hasil uji pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai Nagelkerke sebesar 0,405. Hal ini berarti sebesar 40,5% kemampuan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), likuiditas (X3) dan *Leverage* (X4) dapat menjelaskan variasi tingkat kondisi kesehatan perusahaan sedangkan sisanya sebesar 59,5% dijelaskan oleh variabel dependen lain diluar penelitian ini.

Tabel 4 Hasil uji pseudo r-square

Cox and Snell	,356
Nagelkerke	,405
McFadden	,208
Link function: Logit.	
Sumber: <i>Output SPSS diolah</i> , 2020	

Uji Parallel Lines

Hasil uji parallel lines pada Tabel 5 memperoleh nilai *p-value* sebesar 0,339 yang berarti *p-value* > α . Hasil pengujian menunjukkan nilai tidak signifikan yang ditafsirkan sebagai asumsi terpenuhi. Hal ini menjelaskan bahwa pemilihan *link function logit* cocok digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5 Hasil uji parallel lines

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	343,510			
General	338,983	4,527	4	0,339
The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories.				
Sumber: <i>Output SPSS Diolah</i> , 2020				

Hasil pengujian hipotesis atau uji parsial

Tabel 6 menunjukkan berpengaruh atau tidaknya masing-masing variabel dependen terhadap *financial distress*.

Tabel 6 Hasil uji parsial

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval		
						Lower Bound	Upper Bound	
Threshold								
	[Y_FD = 1,00]	-2,720	1,062	6,563	1	,010	-4,800	-,639
	[Y_FD = 2,00]	-1,258	1,043	1,456	1	,228	-3,302	,786
Location	X1_KM	1,051	1,658	,402	1	,526	-2,199	4,301
	X2_KI	2,522	1,075	5,500	1	,019	,414	4,630
	X3_CR	,030	,127	,055	1	,814	-,220	,279
	X4_DAR	-6,888	1,297	28,208	1	,000	-9,430	-4,346

Link function: Logit.

Sumber: *Output SPSS diolah*, 2020

Berdasarkan Tabel 6 di atas menjelaskan bahwa variabel X2 yaitu kepemilikan manajerial dan X4 yaitu *Leverage* atau *debt to asset ratio* adalah variabel-variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Masing-masing nilai *p-value* untuk kedua variabel tersebut yaitu X2(KI) dengan nilai 0,019 dan X4(DAR) dengan nilai 0,000. Signifikansi *p-value* < 0,05 menunjukkan variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Maka model persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = -2,720 + 1,051X1 + 2,522X2 + 0,30X3 - 6,888X4$$

$$\text{Logit (p2)} = -1,258 + 1,051X1 + 2,522X2 + 0,30X3 + 6,888X4$$

dimana p1 = probabilitas tidak sehat atau *financial distress* dan p2 = probabilitas *grey area*.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara parsial terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hal tersebut dapat diketahui dengan melihat nilai signifikansi variabel rasio kepemilikan manajerial sebesar $0,526 > 0,05$ yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, hal tersebut menandakan bahwa baik perusahaan memegang kepemilikan manajerial yang besar ataupun kecil tidak mempengaruhi perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut Bodroastuti (2009), perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak mengalami hal tersebut bukan disebabkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial saja, tetapi cenderung diakibatkan oleh kemampuan pihak manajerial dalam mengelola perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sunarwijaya (2017) dan Bodroastuti (2009) dan berlawanan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Emrinaldi Nur DP (2007) dan Meilinda Triwahyuningtias (2012).

Hasil pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,019 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurut Emrinaldi (2007) kepemilikan institusional suatu perusahaan yang besar dapat memaksimalkan pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalisir melalui kemampuan memonitor manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian terdahulu milik Triwahyuningtias (2012) dan Emrinaldi (2007) dan berlawanan dengan hasil penelitian milik Sunarwijaya (2017) dan Bodroastuti (2009).

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 yang berarti nilai tersebut tidak signifikan. Nilai signifikansi likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* ini bernilai $0,81 > 0,05$ yang berarti *current ratio* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai *current ratio* yang tinggi tidak menjamin perusahaan terbebas dari *financial distress*. Nilai likuiditas yang tinggi didapat dari jumlah aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan kewajiban lancar, semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan dapat mencerminkan dua hal yaitu besarnya keuntungan dan akibat tidak digunakannya keuangan secara efektif yang berarti terdapat dana menganggur diperusahaan. Menurut Sunarwijaya (2017) berapun jumlah rasio likuiditas dalam perusahaan tidak ada jaminan bahwa perusahaan dapat terlepas dari ancaman *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rohmadini (2018), Nugraha (2018), Sunarwijaya (2017), Orina Andre (2013), Kumalaningrum (2015), Utomo (2011), Carolina (2017) dan berlawanan dengan penelitian Suprpto dkk (2018), Arie dkk (2018), Rahmayanti, dkk (2017), Darminto dkk (2012).

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 yang berarti terdapat pengaruh antara rasio *Leverage* yang diprosikan dengan *debt to asset ratio* terhadap terjadinya *financial distress*. Semakin tinggi rasio *Leverage* maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut Kumalaningrum (2015) tingginya rasio *Leverage* memberikan gambaran ketidaksanggupan manajemen dalam mengelola utang sebagai pembiayaan operasional untuk menekan biaya-biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan. Jika hal tersebut tidak bisa diatasi maka risiko gagal bayar akan sangat mungkin terjadi. Hasil penelitian ini memiliki kesimpulan yang serupa dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suprpto dan Hariyati (2018), Nugraha dan Fajar (2018), Rohmadini, dkk (2018), Arie dkk (2018), Sirait dkk(2016) dan berbeda dengan Carolina dkk (2017), Sunarwijaya (2017).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang terbagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, likuiditas dan *Leverage* terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) pada periode 2014-2018. Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan maka didapat dua hasil hipotesis yang berpengaruh dan dua hipotesis yang tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil hipotesis pertama yaitu kepemilikan manajerial yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* artinya kepemilikan manajerial tidak mampu memprediksi *financial distress*. Besar kecilnya saham yang dimiliki perusahaan tidak menjamin perusahaan akan aman dari ancaman *financial distress*, melainkan diakibatkan kemampuan semua pihak manajerial dalam mengelola perusahaan.

Hasil hipotesis kedua yaitu kepemilikan institusional yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan yang kedua, berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* artinya kepemilikan institusional mampu memprediksi *financial distress*. Kepemilikan institusional yang memumpuni dapat memonitor kinerja manajemen perusahaan sehingga *financial distress* dapat diminimalisir.

Hasil hipotesis ketiga yaitu likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* artinya likuiditas tidak mampu memprediksi *financial distress*. Tingginya rasio likuiditas tidak menjamin perusahaan dapat bebas dari ancaman *financial distress* karena jumlah aset yang berlebih selain mencerminkan keuntungan tetapi juga akibat penggunaan aset keuangan tidak efektif.

Hasil hipotesis terakhir atau keempat yaitu *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* artinya *Leverage* mampu memprediksi *financial distress*. Semakin besar rasio *Leverage* menjelaskan bahwa utang yang dimiliki perusahaan juga tinggi, hal ini bisa menyebabkan risiko gagal bayar apabila tidak dikelola dengan baik sehingga *financial distress* akan sangat mungkin terjadi.

SARAN

Beberapa saran yang diajukan dalam penelitian ini yaitu penelitian selanjutnya disarankan dapat menambah jumlah jenis perusahaan, menambah jenis kinerja keuangan sehingga dapat menjadi bahan perbandingan dengan penelitian yang sudah ada dan saran terakhir yaitu karena penelitian ini hanya menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel mekanisme *corporate governance*, penelitian selanjutnya disarankan dapat menambah proksi mekanisme *corporate governance* sehingga dapat mengetahui kinerja non keuangan yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*.

REFERENSI

- Amanda, A., Darminto, & Husaini, A. (2013). Pengaruh Debt Equity Ratio, Return On Equity, Earning Per Share, dan Earning Ratio terhadap Harga Saham . *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol 4, No 2*.
- Andrade, & Kaplan. (1998). How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence From Highly *Leverage* Transaction that Became Distressed. *Journal of Finance* 53, 1443-1493.
- Andre, O. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* dalam Memprediksi *Financial distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI) . *Jurnal Akuntansi Volume 1 No. 1*.
- Arie, A. P., A.P, N. N., & H., S. A. (2018). Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Perdagangan, Pelayanan Jasa dan Investasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017. *Jurnal Magister Unram Vol. 7, No. 3 September 2018*.
- Assaji, P. J., & Machmudah, Z. (2017). Rasio Keuangan Dan Prediksi *Financial distress*. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 58-67.
- Bodroastuti, T. (2009). Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap *Financial distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007) . *Jurnal ekonomi dan bisnis* .
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Jakarta: Salemba Empat .
- CNBC Indonesia. 2019. *Kisah Taro Snack, Merek Legendaris yang Terancam Pailit*. Online <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190524160402-17-74946/kisah-taro-snack-merek-legendaris-yang-terancam-pailit>. Diakses 18 Desember 2020
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Marnatha Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Marnatha Volume 9, Nomor 2, November 2017*, ISSN 2085-8698 e-ISSN 2598-4977.
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). *Financial distress* Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public Di Indonesia. *Seminar Nasional Pakar ke 1* , ISSN (P) : 2615-2584 .
- Dewi, N. F. (2014). *Model Prediksi Financial distress Untuk Mendeteksi Potensi Kebangkrutan*. Bandung : Politeknik Negeri Bandung.
- Fathoni, A. F., Haryetti, Wijaya, E. Y., & Muchsin. (2014). The Effect Of Good Corporate Governance Mechanism, *Financial distress* On Earning Management Behavior: Empirical Study In Property And Infrastructure Industry In Indonesian Stock Exchanges. *Jurnal Ekonomi Vol. 22 Nomor 1*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9* . Semarang: Universitas Diponegoro .
- Gultom, H. S., & Joewono, T. B. (2014). Faktor Pengaruh Pemilihan Jarak Akses Dari Tempat Tinggal Menuju Tempat Pemberhentian Bus. *The 17th FSTPT International Symposium, Jember University*.
- Hanifah, O. E. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Kondisi *Financial distress* . *Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013*, Halaman 2.
- Hery. (2018) . *Analisis Laporan Keuangan* . Jakarta : PT Grasindo .
- Hosmer, D., & Lemeshow, S. (2000). *Applied Logistic Regression. 2nd Edition. New York : John Wiley and Sons*.
- Indonesia, P. R. 2007. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*.
- Indriyati, I. T. (2010). Analisis Laporan Keuangan Dan Penggunaan Z-Score Altman Untuk Memprediksi Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2008. *Skripsi, Surakarta : Universitas Sebelas Maret*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3 (1976) 305-360* , 305-360.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada .
- Kumalaningrum, B. (2015). *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Prediksi Financial distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2010 – 2013*. Skripsi , Surakarta.
- Liputan6. 2017. *Kronologi Putusan Pailit Produsen Jamu Legendaris Nyonya Meneer*. Online <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3049608/kronologi-putusan-pailit-produsen-jamu-legendaris-nyonya-meneer#>. Diakses 27 April 2020.
- Marliza, E. N. (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Terjadinya Kondisi Financial distress Perusahaan Asuransi (Studi pada Perusahaan Asuransi Umum yang Terdaftar di Direktori Perasuransian Indonesia tahun 2008 - 2012)*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Munawir. (2012). *Analisis Informasi Keuangan* . Yogyakarta : Liberty .
- Nouris MJ (2010). *SPSS Statistics Guides: Ordinal Regression*. http://www.norusis.com/pdf/ASPC_v13.pdf.
- Nilasari, D., & Haryanto, M. (2018). Memprediksi Perusahaan Yang Berpotensi Mengalami Masalah Keuangan Dengan Model Altman, Springate, Dan Zmijewski (Studi Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bei Periode Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Management Volume 7, Nomor 2, Tahun 2018* , Hal. 2.
- Nugraha, A., & Fajar, C. M. (2018). *Financial distress* pada PT Pania Indo Resources Tbk. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen, Vol 2, (1), 2018*, Hal. 29-42.
- Nur, E. (2007). Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial distress*) Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.9 No.1*, Hal. 88-108.
- Okezone. 2017. *Nyonya Meneer Bangkrut di Generasi Ketiga, Kok Bisa?* Online <https://economy.okezone.com/read/2017/08/07/320/1750939/nyonya-meneer-bangkrut-di-generasi-ketiga-kok-bisa>. Diakses 27 April 2020.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting *Financial distress*. *Journal of Financial Service Professionals, Volume 26, Number 2* , 12-15.

- Pongrangga, R. A., Dzulkhirom, M., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turn Over Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Equity (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 25 No. 2 Agustus 2015*.
- Porter, M. E. (1991). Towards A Dynamic Theory Of Strategy . *Strategic Management Journal, Vol. 12, 95-117 (1991)*, Pages 95-117.
- Putri, N. W., & Merkusiwati, N. K. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial distress*. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.1* , Hal. 93-106.
- Raharjanti, R. P., & Widiharih, T. (2005). Model Logit Kumulatif Untuk Respon Ordinal. *Jurnal Matematika Vol. 8, No.3*, 102-107.
- Rahma, A. (2014). Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012) . *Jurnal Bisnis Strategi Vol. 23 No. 2 Des. 2014*.
- Rahmayanti, S., & Hadromi, U. (2017). Analisis *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Ekonomika Vol. 7 No. 1, Juni 2017*.
- Republik Indonesia. 2007. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*.
- Republik Indonesia. 2007. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal*
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 61 No. 2 Agustus 2018*.
- Sarayar, C. F., & Parengkuan Tommy, J. R. (2017). Analisis Tingkat Kemungkinan Kebangkrutan Dengan Menggunakan Z-Core Pada Perusahaan Investasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal EMBA Vol.5 No.2 Juni 2017*, Hal. 2240-2250.
- Sarida, S. d. (2016). *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Medan: Repositori Institusi USU.
- Sinambela, S. (2009). Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Makanan dan Minuman: Dengan Pendekatan Metode Altman pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007. *Majalah Forum Ilmiah UNJA Vol. 13 No. 7*.
- Sintyawati, N. L., & Dewi, M. R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 2, 2018: 933-1020*, 933-1020.
- Sugiarto. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta : Penerbit ANDI (Anggota IKAPI).
- Sunarwijaya, I. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial distress*. *Jurna Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar Vol. 7 No. 1*.
- Suprpto, & Hariyati. (2018). Determinasi *Financial distress* Pada Perusahaan Pertambangan Periode 2012-2016 . *Jurnal Akuntansi Akunesa, Vol. 6, No. 3 (2018)*.
- Triwahyuningtias, M. (2012). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010) . Semarang : Skripsi .
- Utomo, S. D., & Setiawanta, Y. (2011). Liabilitas, Kapitalisasi, dan Profitabilitas Terhadap Probabilitas Kebangkrutan Bank . *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 15, No. 2 Mei 2011, hlm. 254-260*, Hal. 254-260.
- Widiharih, R. P. (2005). Model Logit Kumulatif Untuk Respon Ordinal . *Jurnal Matematika Vol. 8, No.3*, 102-107.
- Zufa, F., Nugroho, S., & Simanihuruk, M. (2017). Perbandingan Analisis Diskriminan dan Analisis Regresi Logistik Ordinal dalam Prediksi Klasifikasi Kondisi Kesehatan Bank. *Jurnal Matematika Vol. 7, No. 2 (Desember)* , pp. 92-106.