

PENGARUH SISTEM COORPORATE GOVERNANCE, LEVERAGE DAN OPERATING CAPACITY TERHADAP POTENSI FINANCIAL DISTRESS

Kurniyahwati Aknes S.W
kurniawanagnes42@gmail.com
Nur Handayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

As the development of economy in Indonesia moves rapidly, many competition occurs among companies. Consequently, there was so much pressure from many elements in order to develop some inovations. While, to avoid bankruptcy and bank interest rate, every companies have to fulfill their obligation in paying the debts on time. Therefore, the research aimed to find out some predictions of financial distress on every companies and to avoid companies from having difficulties in financial problem. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 60 samples from 15 metal manufacturing companies, which listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2018. Furthermore, there were two variables, namely independent and dependent variables. For the data analysis technique, it used logistics regression with SPSS 23. The research result concluded institutional and managerial ownership board of directors, commissioner board, and leverage has affected on financial distress. On the other hand, operating capacity did not affect the financial distress.

Keywords: financial distress, operating capacity, leverage, bankruptcy economy.

ABSTRAK

Perkembangan perekonomian di Indonesia sangat pesat, dan tentu didalam nya timbul persaingan-persaingan yang ketat. Didalam perkembangan yang sangat pesat tentu adanya tekanan dalam berbagai pihak untuk mengembangkan inovasi-inovasi untuk perusahaan. Untuk menghindari kebangkrutan, setiap perusahaan wajib melakukan kewajiban pembayaran hutang tepat pada waktunya agar terhindarnya suku bunga bank. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui prediksi-prediksi terjadi nya *financial distress* pada setiap perusahaan dan menghindari perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan. Penelitian ini menggunakan jenis metode kuantitatif, jenis pengumpulan data menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan berjumlah 60 sampel dari 15 perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur sub logam, yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018. Dan menggunakan variabel independen dan variabel dependen. Metode analisis yang digunakan adalah analisa regresi logistik dengan menggunakan program SPSS versi 23. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa, variabel kepemilikan institusional, variabel kepemilikan manajerial, variabel dewan direksi, variabel dewan komisaris, dan variabel *leverage* memiliki pengaruh terjadinya *financial distress*. Sedangkan variabel *operating capacity* tidak mempengaruhi terjadinya *financial distress*.

Kata kunci: *financial distress*, *operating capacity*, *leverage*, kebangkrutan, dan perekonomian.

PENDAHULUAN

Keadaan ekonomi keuangan di indonesia yang tidak tetap, yaitu salah satu faktor yang dapat menimbulkan permasalahan kesulitan keuangan pada perusahaan dan untuk dapat tetap mempertahankan persaingan bisnis yang sangat ketat. Seiring berjalannya waktu yang ada maka dengan perkembangan perekonomian yang ada di indonesia menyebabkan adanya suatu tekanan bagi setiap perusahaan untuk mengembangkan inovasi dan melakukan perluasan yang dimiliki supaya tetap dapat bertahan dalam persaingan baik secara nasional maupun global. Dalam keadaan ini perusahaan yang tidak bisa bersaing akan mengalami suatu kebangkrutan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, berarti perusahaan tersebut tidak mampu melakukan pembayaran atas setiap kewajiban. Perusahaan tersebut membutuhkan restrukturisasi untuk dapat menyadari adanya gejala kebangkrutan. Dibutuhkan suatu model untuk bisa memprediksi *Financial distress* dengan

tujuan menghindari kerugian dalam nilai investasi. Masa kesulitan keuangan yang di alami perusahaan sering disebut sebagai kondisi *financial distress*.

Financial distress merupakan keadaan dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami keadaan yang tidak sehat atau disebut juga dengan krisis keuangan. Keadaan *financial distress* dapat meramalkan adanya suatu kegagalan dalam mengelola keuangan bisnis sebelum benar-benar kebangkrutan terjadi, apabila jika suatu perusahaan mengetahui keadaan *financial distress* sejak dini dapat diharapkan perusahaan tersebut dapat melakukan tindakan dan cara-cara untuk mengantisipasi yang menjurus pada kebangkrutan. Banyak literatur yang menggunakan model prediksi kebangkrutan suatu perusahaan, tapi tidak banyak penelitian yang berusaha untuk dapat memprediksi *financial distress* di suatu perusahaan (Almilia, 2003). Ini dikarenakan tidak mudah mendefinisikan secara obyektif awal terjadinya keadaan *financial distress*. Hanafi (2009) Menyatakan bahwa analisis suatu kebangkrutan dilakukan untuk mendapatkan peringatan awal kebangkrutan. Semakin awal pertanda kebangkrutan tersebut diketahui oleh pihak manajemen, maka semakin baik untuk pihak manajemen untuk dapat melakukan perbaikan-perbaikan. Dengan melihat keadaan *financial distress* diharapkan perusahaan dapat untuk melaksanakan tindakan-tindakan yang bisa digunakan untuk melakukan antisipasi kondisi yang menjurus kepada kebangkrutan sedini mungkin (Almilia, 2003). Perbaikan yang dilakukan pihak manajemen adalah dengan mengambil *merger* atau *takeover* sehingga perusahaan lebih dapat mampu untuk membayar atau melunasi hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik lagi.

Umumnya penelitian mengenai *financial distress*, kebangkrutan maupun kegagalan keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur dari laporan keuangan milik perusahaan. Laporan keuangan suatu perusahaan sangat berpengaruh bagi masing-masing pihak. Pihak eksternal maupun pihak manajemen termasuk bagi setiap investor untuk dapat mengetahui sejauh mana kinerja keuangan perusahaan itu. Selain itu pihak-pihak lain dalam perusahaan tersebut juga bisa melakukan pencegahan terhadap tanda *financial distress* lainnya, adapun tanda *financial distress* lainnya seperti : pengunduran dalam pengiriman barang, kualitas dan keadaan produk yang dihasilkan, tagihan dari bank terkait dengan pembayaran dan lain sebagainya. Untuk mengidentifikasi adanya *financial distress* yang terjadi dan dialami oleh perusahaan, indikator kemampuan suatu keuangan perusahaan bisa digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa nanti (Hanifah, 2013). Indikator tersebut didapatkan dari berbagai macam jenis analisis rasio keuangan yang terletak pada setiap informasi laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan.

Selain itu pengelolaan dalam suatu perusahaan juga harus dilakukan oleh setiap perusahaan. Perusahaan diharuskan menerapkan tata kelola lingkungan perusahaan yang baik dalam kelola perusahaannya, dengan begitu, kemungkinan terjadinya perusahaan mengalami keadaan yang baik akan semakin besar dan berkembang. Jika suatu perusahaan gagal dalam mengendalikan keadaan *financial distress* dapat diketahui juga bahwa perusahaan itu mempunyai tata kelola perusahaan yang buruk. Menurut Fachrudin (2008:6) salah satu hal yang menyebabkan terjadinya keadaan *financial distress* adalah *corporate governance*, di saat perusahaan mempunyai susunan suatu aset yang benar dan memiliki mekanisme keuangan yang baik dan tepat namun dikelola dengan buruk. Dengan demikian sistem *corporate governance* memiliki peranan yang penting dalam mengembangkan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin besar penerapan dan perlakuan sistem *corporate governance* maka perusahaan tersebut akan berada dalam keadaan monitoring yang baik, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan untuk dapat mampu mengurangi risiko keadaan *financial distress*.

Masalah *corporate governance* menjadi perhatian publik sebagai akibat publikasi masalah-masalah korporat, seperti masalah *creative accounting*, terbatasnya peran auditor, kebangkrutan yang terjadi di dalam perusahaan dalam jumlah yang besar, serta penyalahgunaan *stakeholders* oleh pihak manajer. Kean (2003) menyatakan bahwa *corporate*

governance pada umumnya menyangkut masalah siapa (*who*) yang seharusnya mengawasi jalannya suatu kegiatan korporasi dan mengapa (*why*) harus dilakukan pengawasan terhadap jalannya korporasi itu. Yang dimaksud dengan “siapa” yaitu semua para pemegang saham yang terdapat di dalam perusahaan, sedangkan “mengapa” karena adanya suatu hubungan antara pemegang saham dengan berbagai macam pihak yang memiliki kepentingan yang ada di perusahaan tersebut.

Corporate governance yaitu suatu tata kelola perusahaan yang menjelaskan bahwa terdapat adanya hubungan antara berbagai macam elemen-elemen dalam perusahaan yang di gunakan untuk menentukan kinerja dan arah perusahaan. *Corporate governance* mempunyai struktur pembentukan yang ada di dalam perusahaan. Di dalam penelitian (Agusti, 2013) struktur *corporate governance* terdiri dari jumlah seluruh dewan direksi, jumlah seluruh dewan komisaris, kepemilikan publik, Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas dan proporsi komisaris independen. Sebaliknya di dalam penelitian ini akan menggunakan struktur *corporate governance* yang terdiri dari jumlah semua dewan direksi, jumlah semua dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *operating capacity* dan *leverage*.

Dewan direksi, adalah suatu bagian dari perusahaan yang bertugas untuk menentukan rencana strategi dan kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Tugas dewan direksi juga memonitoring kinerja suatu perusahaan untuk perusahaan itu tetap sehat, lebih baik dibandingkan perusahaan mengalami keadaan *financial distress*.

Dewan komisaris mempunyai posisi yang lebih ditekankan pada fungsi pengawasan dari implementasi rencana strategi dan kebijakan para dewan direksi yang ada di dalam suatu perusahaan. Kinerja dari dewan komisaris ini diharapkan bisa meminimalkan permasalahan yang terjadi antara pemegang saham dengan dewan direksi. Oleh sebab itu dewan komisaris dapat memperhatikan kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan seluruh pemegang saham, dengan bertambah banyak jumlah dewan komisaris yang ada di perusahaan, maka akan dapat menurunkan kemungkinan terjadinya tekanan keuangan terhadap perusahaan (Wardhani, 2006).

Kepemilikan manajerial adalah suatu kepemilikan saham dalam perusahaan yang dimiliki manajemen. Suatu perusahaan yang berada dalam posisi *financial distress* akan sangat dipengaruhi oleh sistem kepemilikan manajerial yang ada pada perusahaan tersebut. Kepemilikan saham oleh setiap dewan direksi dan dewan komisaris yang ada di perusahaan dapat membantu mempersatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham sehingga dapat mengurangi permasalahan yang timbul.

Kepemilikan institusional adalah suatu kepemilikan saham dalam perusahaan yang dimiliki oleh lembaga-lembaga keuangan seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan perusahaan kepemilikan institusional lainnya. Kepemilikan tersebut dapat meminimalkan masalah keagenan dalam perusahaan karena pemegang saham institusional akan melakukan pengawasan kepada perusahaan sehingga manajemen tidak akan bisa merugikan pemegang saham. Jika kepemilikan institusional yang dimiliki oleh suatu perusahaan semakin besar maka tingkat efisiensi di dalam pemanfaatan aktiva yang dilakukan oleh perusahaan tersebut semakin baik. Sehingga potensi munculnya kondisi *financial distress* dapat berkurang karena jumlah kepemilikan institusional yang lebih besar di perusahaan tersebut.

Operating capacity merupakan sebuah rasio perputaran total suatu aktiva. Rasio dalam perputaran aktiva yang cukup tinggi mampu menunjukkan bahwa perusahaan efektif dalam menggunakan aktiva untuk melakukan dan menghasilkan penjualan. Jika aset suatu perusahaan tidak dapat dimaksimalkan penggunaannya, maka pendapatan dari perusahaan tersebut juga tidak dapat maksimal, akibat yang sering terjadi yaitu mungkin perusahaan mengalami keadaan *financial distress* yang semakin besar. Semakin efektif

perusahaan menggunakan aktiva tersebut untuk melakukan dan menghasilkan penjualan diharapkan bisa memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011).

Leverage merupakan sebuah rasio untuk mengukur seberapa jauh pembiayaan suatu perusahaan oleh pihak luar atau pihak yang berkewajiban dengan kemampuan perusahaan yang di ilustrasikan oleh ekuitas. Seluruh penggunaan hutang pada perusahaan akan memiliki pengaruh kepada rasio dan pengembalian (Harahap, 2001:306). Jika pembiayaan suatu perusahaan lebih banyak menggunakan hutang, hal tersebut dapat beresiko akan timbulnya *financial distress* dimasa datang akibat hutang yang lebih besar dari yang dimilikinya, bila kondisi ini tidak bisa diselesaikan atau diatasi maka potensi terjadinya *financial distress* juga semakin besar. Sehingga di dalam penelitian ini tidak hanya faktor eksternal dan internal dalam perusahaan yang memiliki pengaruh terjadinya keadaan *financial distress*, oleh sebab itu di dalam penulisan skripsi ini penulis memiliki keinginan untuk menguji apakah sistem *corporate governance*, *operating capacity*, dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap potensi *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Fachrudin (2008:13) Kondisi *financial distress* bisa terjadi disebabkan oleh berbagai macam kesalahan, dalam pengambilan suatu keputusan yang tidak tepat dan beberapa kelemahan yang memiliki hubungan dapat menyebabkan secara langsung ataupun tidak langsung kepada manajemen serta kurangnya dan tidak adanya usaha dalam pengawasan posisi keuangan sehingga penggunaan uang tersebut tidak sesuai dengan segala keperluan suatu perusahaan. Berdasarkan Jansen dan Meckling (1976) yang ada dalam Hanifah (2013) menjelaskan bahwa terdapat adanya suatu hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang terjadi karena adanya suatu kesepakatan yang sudah ditetapkan oleh *principal* (memberi kontrak atau pemegang saham) dengan menggunakan agen (menerima kontrak dan mengelola dana dari *principal*) untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan dalam hal muncul adanya pemisahan kepemilikan dan pengawasan atas perusahaan. Teori keagenan suatu dasar yang digunakan untuk dapat mengerti *corporate governance*.

Pemahaman dari teori keagenan bahwa terdapat suatu pembeda antara pihak *principal* dengan pihak agen yang mengakibatkan terjadi potensi konflik dapat berpengaruh pada kondisi keuangan di dalam perusahaan. Dengan begitu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyeimbangkan perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Mekanisme *corporate governance* mempunyai tujuan untuk dapat membentuk suatu nilai tambah oleh semua pihak yang memiliki kepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak *principal* dengan pihak agen yang dapat berakibat pada penurunan *agency cost*. Berbagai macam usaha yang di harapkan mampu mengurangi konflik keagenan adalah dengan menerapkan *good corporate governance* di dalam perusahaan. *Good corporate governance* adalah sebuah konsep yang didasarkan kepada sebuah teori keagenan dan dihaparkan dapat mengurangi masalah agensi antara *principal* dan agen dengan memberikan kepercayaan kepada pihak *principal* atas kinerja agen. Setiawan (2011) dalam Agusti (2013). *Corporate governance* juga merupakan sebagai faktor dalam menambah efisiensi ekonomis yang ada di perusahaan, yang meliputi berbagai jenis hubungan antara manajemen perusahaan, seluruh pemegang saham, seluruh dewan komisaris, dan para *stakeholders*. Di dalam *corporate governance* terdapat suatu struktur yang menyediakan penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, sebagai sarana dalam megawasi kinerja perusahaan.

Financial Distress

Perusahaan yang sedang menghadapi kesulitan keuangan biasanya mengalami penurunan dalam pertumbuhan aset tetap yang dimiliki, serta kenaikan dalam tingkatan persediaan relatif terhadap perusahaan yang sehat menurut Fachrudin (2008:5). Selain itu kesulitan keuangan juga bisa dilihat dari menurunnya keadaan keuangan, kreditur yang mulai mengambil berbagai macam tindakan, pemasok yang tak kunjung mengirim bahan baku secara kredit, investasi modal yang menguntungkan terpaksa harus dilepas dan pembayaran atas deviden yang terganggu menurut Fachrudin (2008:6). *Financial distress* merupakan suatu kondisi perusahaan yang mengalami masalah pada kesulitan keuangan. Platt dan Platt (2002) pada Almilialia (2003) mengartikan bahwa *financial distress* adalah sebagai fase penurunan keadaan keuangan yang muncul sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Keadaan *financial distress* dapat terlihat dari tidak tersedianya dana atau ketidakmampuan untuk membayar suatu kewajiban tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah disepakati oleh kedua belah pihak.

Kebangkrutan merupakan suatu risiko yang sering terjadi dalam perusahaan sehingga perusahaan tidak mampu mengendalikan operasi perusahaan dengan baik dan benar. Sebaliknya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah masalah keuangan atau likuiditas yang terjadi sebagai indikasi awal suatu kebangkrutan. Melakukan analisis kesulitan keuangan dapat membantu pembuat keputusan untuk dapat menentukan sikap yang akan di ambil terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Faktor Terjadinya Financial Distress

Financial distress dapat terjadi karena adanya suatu pengaruh dari dalam perusahaan (internal) dan juga dari luar perusahaan (eksternal). Berikut beberapa faktor dari dalam (internal) perusahaan yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*, yaitu : (1) Besarnya jumlah hutang yang dimiliki, (2) Kerugian dari kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun, (3) Kesulitan arus kas.

Apabila suatu perusahaan mampu untuk menutup 3 hal yang terjadi di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terlepas dari keadaan *financial distress*, karena masih ada faktor yang dari luar (eksternal) dapat berpengaruh. Kebijakan-kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah dapat menambahkan beban yang harus ditanggung bagi perusahaan. Tarif pajak yang semakin meningkat mampu menambah beban perusahaan. Selain itu, masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang semakin tinggi, dimana dapat menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Naiknya anggaran biaya tenaga kerja yang juga bisa mengakibatkan anggaran biaya produksi yang cukup besar suatu perusahaan.

Sistem Corporate Governance

Corporate governance yaitu suatu tata kelola perusahaan yang mampu mendeskripsikan adanya serangkaian hubungan antara berbagai elemen yang terdapat di dalam perusahaan untuk menentukan suatu kinerja perusahaan dapat berjalan baik atau tidak, berdasarkan Monks & Minow (2001) di dalam Wardhani (2006). Sistem *corporate governace* ditujukan untuk dapat menjamin dan mengawasi strategi dalam sebuah organisasi perusahaan serta diharapkan mampu mengontrol biaya keagenan. Sistem tersebut saling berhubungan dengan jumlah ukuran dewan direksi, jumlah ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Dalam *corporate governace* untuk bisa meminimalkan permasalahan dalam keagenan yang terjadi dalam suatu perusahaan maka perlu diterapkan mekanisme tata kelola yang baik (*corporate governace*) Wardhani (2006).

Porter (1991) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa alasan kenapa perusahaan berhasil atau gagal dapat lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh setiap perusahaan. Keberhasilan suatu perusahaan ditentukan oleh berbagai macam karakteristik

strategi dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut meliputi strategi dalam pelaksanaan mekanisme *good corporate governance* (GCG) di perusahaan dan penggunaan struktur *good corporate governance* juga dapat memastikan berhasil atau tidaknya suatu perusahaan. (Wardhani, 2006).

Dewan Direksi

Dewan direksi adalah pimpinan dalam perusahaan yang telah ditunjuk oleh para pemegang saham untuk menjadi perantara atas semua kepentingan pemegang saham dalam melakukan pengelolaan perusahaan. Dewan direksi pada suatu perusahaan juga menentukan strategi yang dapat diambil. Setiap dewan direksi dalam suatu perusahaan akan melaksanakan penetapan kebijakan dan strategi yang diambil perusahaan tersebut secara jangka panjang maupun jangka pendek (Wardhani, 2006). Dewan direksi mempunyai tugas dan tanggung jawab secara bersama-sama dalam melakukan kelola perusahaan. Setiap masing-masing anggota dewan direksi dapat menjalankan tugas dan mengambil suatu keputusan berdasarkan pembagian tugas dan wewenang yang dimilikinya. Jansen (1993) dalam Bodroastuti (2009) menyatakan bahwa dari setiap jumlah rata-rata ukuran dewan direksi untuk perusahaan yang ingin perusahaannya tetap sehat akan menunjukkan jumlah yang lebih besar, dibandingkan dengan ukuran dewan direksi dari perusahaan yang sedang menghadapi kondisi *financial distress*. Hal ini berarti bahwa pengawasan yang lebih tinggi atas kinerja perusahaan untuk tetap sehat, lebih baik dibandingkan perusahaan yang sedang menghadapi kondisi *financial distress*.

Dewan Komisaris

Dewan komisaris yaitu sebagai bagan dalam perusahaan yang bertugas menjalankan fungsi pengawasan dari implementasi kebijakan direksi. Dewan komisaris juga mempunyai kewajiban yang dapat diharapkan mampu mengurangi masalah agensi yang terjadi antara semua dewan direksi dengan para pemegang saham, Wardhani (2006). Dewan komisaris juga merupakan pengawas dalam perusahaan yang memiliki tugas melakukan pengawasan perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan. Dewan komisaris sebagai bagian dalam perusahaan juga memiliki tugas dan tanggung jawab secara kolektif untuk memberikan petunjuk kepada dewan direksi serta menentukan bahwa perusahaan menjalankan *good corporate governance* dengan baik Agusti (2013).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yaitu suatu saham di dalam perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Di dalam kepemilikan manajerial ini menandakan bahwa adanya peran ganda seorang manajer, yaitu sebagai pelaku dan juga sebagai pemegang saham. Sebagai manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham yang tidak ingin perusahaannya dalam kondisi *financial distress* bahkan sampai mengalami kebangkrutan. Menurut penelitian Classeens et al. (1999) di dalam Hanifah (2013) jika struktur kepemilikan dalam perusahaan dimiliki oleh dewan komisaris atau dewan direksinya maka dewan tersebut akan cenderung melakukan tindakan ekspropriasi yaitu sebuah tindakan penggunaan kontrol untuk memaksimalkan keuntungan secara pribadi dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Oleh sebab itu dengan adanya kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh dewan direksi yang semakin meningkat akan membuat keputusan yang akan diambil oleh dewan direksi lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya sendiri dan secara keseluruhan akan menyebabkan kerugian perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan mengarah pada penurunan (Wardhani, 2006).

Kepemilikan Institusional

Adanya investor institusional dapat dianggap dapat menjadi sistem pengawasan yang efektif didalam setiap keputusan yang akan diambil oleh manajer. Hal ini menyebabkan investor institusional dapat terlibat dalam terhadap tindakan penggelapan atas laba. Sebuah perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar dapat mengindikasikan kinerja untuk mengawasi pihak manajemen. Semakin besar suatu kepemilikan institusional yang dimiliki, maka pemanfaatan aktiva dalam perusahaan semakin baik dan efisien. Dengan demikian, proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pengeluaran yang tidak diperlukan yang menjurus kepada pemborosan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Operating Capacity

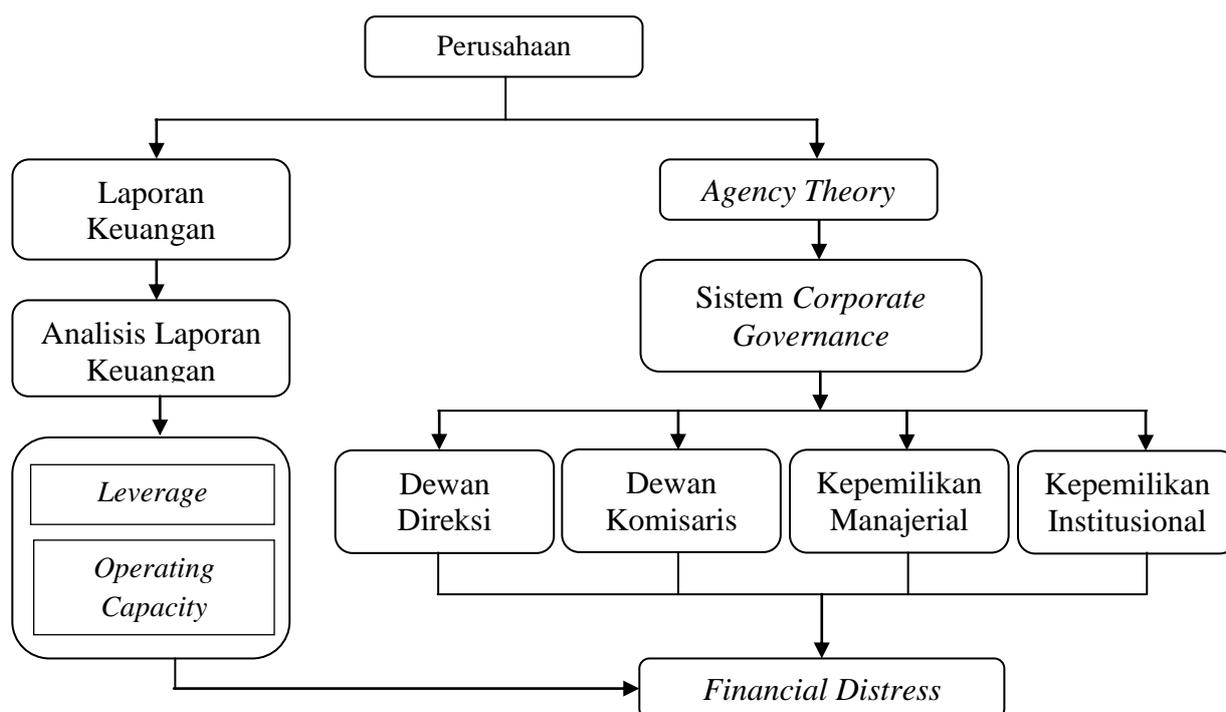
Operating capacity juga disebut dengan rasio efisiensi, merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan di dalam mengelola setiap aset-aset untuk keperluan operasi perusahaan (Hidayat, 2013). Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan total *asset turnover* adalah dengan melakukan perbandingan total penjualan dengan seluruh total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Jika semakin efektif suatu perusahaan memakai aktivanya untuk menghasilkan penjualan maka diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan tersebut (Ardiyanto, 2011). Tetapi, jika sebaliknya suatu perusahaan menggunakan aktiva perusahaan yang tidak efektif maka akan dapat beresiko perusahaan mengalami potensi *financial distress*. Dari hal ini menunjukkan adanya kinerja dalam perusahaan yang tidak baik karena perusahaan tidak dapat menghasilkan volume penjualan yang cukup dibandingkan dengan investasi dalam aktiva yang dimilikinya.

Leverage

Leverage adalah suatu rasio yang menandakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini berfokus pada fungsi penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang dibantu oleh pendanaan hutang menurut Van Horne and Wachowicz, JR (2005) dalam Hanifah (2013). Triwahyuningtyas (2012), menjelaskan jika suatu perusahaan dalam melakukan pembiayaannya lebih banyak menggunakan hutang, maka dapat berisiko terjadi *financial distress* di masa mendatang. Jika kondisi ini tidak dapat diatasi dengan baik maka potensi terjadi *financial distress* akan semakin tinggi. *Leverage* juga digunakan untuk menunjukkan resiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Semakin besar resiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menciptakan laba dimasa yang akan datang juga akan semakin meningkat. Di dalam rasio ini dapat dilihat bahwa perlunya suatu perusahaan merencanakan untuk menyediakan pendanaan hutang-hutang perusahaan yang ditanggung oleh pihak perusahaan. Agusti (2013).

Agusti (2013) juga menjelaskan bahwa kemungkinan timbulnya kegagalan di dalam perusahaan akan semakin meningkat jika nilai dari *leverage* pada perusahaan juga besar, oleh karena itu perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi artinya memiliki suatu tanggungan kewajiban atas perolehan pendanaan perusahaan yang tidak di dukung dengan aset.

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Potensi *Financial Distress*.

Ukuran dewan direksi di dalam perusahaan dapat menentukan kebijakan yang nanti akan diambil atau strategi perusahaan itu secara jangka panjang maupun jangka pendek. Penelitian (Wardhani, 2006) mengatakan bahwa semakin tinggi jumlah dewan direksi yang ada dalam perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami keadaan tekanan keuangan. Bukti yang dapat menyatakan efektifitas ukuran suatu dewan direksi masih bercampur karena timbulnya perbedaan dari hasil temuan. Dari hasil yang bermacam-macam tersebut mungkin bisa dikatakan jika pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kinerja perusahaan tergantung dari masing-masing karakteristik setiap perusahaan (Wardhani, 2006). Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Dewan direksi berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Potensi *Financial Distress*.

Dewan komisaris adalah sistem *corporate governance* yang dapat meminimalkan masalah dalam *theory agency*, jika semakin tinggi keseimbangan dewan komisaris maka akan semakin tinggi pengawasan dan penilaian terhadap kinerja dalam perusahaan sehingga akan memiliki manfaat juga pada rendahnya kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan untuk perusahaan (Deviacita, 2012). Sesuai dengan pernyataan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂: Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Potensi *Financial Distress*.

Kepemilikan manajerial adalah salah satu faktor yang dapat berpengaruh pada keadaan perusahaan dimasa mendatang. Kemungkinan perusahaan berada dalam posisi

tekanan kesulitan keuangan juga lebih banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan dapat menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk bisa menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2006). Dari kepemilikan manajerial dapat diasumsikan mampu meminimalkan masalah keagenan yang terjadi pada perusahaan yang jika timbul terus menerus dapat menyebabkan *financial distress*. Sesuai dengan pernyataan di atas, maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

H₃ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Potensi *Financial Distress*.

Kepemilikan institusional adalah salah satu sistem *corporate governance* yang dapat meminimalkan masalah dalam teori keagenan antara manajer dengan pemilik sehingga terjadi kesatuan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Sehingga tidak terjadi *agency cost* yang dapat menimbulkan keadaan kesulitan keuangan dalam perusahaan. Jika semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien penggunaan akitva perusahaan yang dilakukan, sebab potensi terjadinya kesulitan keuangan dapat berkurang (Nur DP, 2007). Sesuai dengan pernyataan tersebut, maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap Potensi *Financial Distress*.

Dalam penelitian ini *operating capacity* dapat ditarik suatu rumusan dengan rasio perputaran total dari aktiva, jika rasio perputaran total dari akitva memiliki nilai rendah yang wajib membuat manajemen melakukan penilaian terhadap strategi-strategi, pemasaran dan pengeluaran modal. Rasio menunjukkan nilai yang rendah maka perusahaan tersebut tidak dapat menggapai volume penjualan yang baik dibandingkan dengan nilai dari investasi dalam aktivanya, maka memperlihatkan kinerja yang tidak baik dan bisa berpengaruh pada keadaan keuangan perusahaan dan dapat menyebabkan timbulnya *financial distress* (Hidayat, 2013). Sesuai dengan pernyataan tersebut, maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

H₅ : *Operating capacity* berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Potensi *Financial Distress*.

Leverage memperlihatkan kemampuan suatu perusahaan untuk dapat melengkapi kewajiban baik itu dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Analisis *leverage* dibutuhkan untuk mengukur kinerja dalam perusahaan untuk melunasi hutang dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Jika suatu perusahaan dalam melakukan pembiayaan lebih banyak menggunakan hutang maka hal ini dapat menyebabkan risiko terjadi kesulitan pembayaran dimasa mendatang akibat hutang yang lebih besar jumlahnya daripada aset yang dimiliki. Apabila kondisi ini tidak mampu diatasi oleh perusahaan maka potensi timbulnya *financial distress* semakin besar (Triwahyuningtias, 2012). Sesuai dengan pernyataan tersebut, maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

H₆ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan sebuah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data dalam bentuk angka dan data-data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang didapatkan secara tidak langsung melalui media perantara. Jenis data di dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data dari penelitian ini berasal pada laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan audit perusahaan dalam sektor manufaktur dengan sub

bidang industri logam dan sejenisnya yang telah terdaftar di BEI periode 2015-2018 yang bersumber dari data-data di Bursa Efek Indonesia. Populasi di dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur dengan sub bidang industri logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menghadapi *financial distress*.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* adalah dengan melakukan pengambilan data yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Adapun sampel yang digunakan di dalam penelitian ini berdasarkan kriteria-kriteria adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan sektor manufaktur dengan sub bidang industri logam dan sejenisnya yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018, (2) Perusahaan sektor manufaktur dengan sub bidang industri logam dan sejenisnya yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2015-2018, (3) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang telah menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian, adalah dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan *operating capacity*, (4) Perusahaan sektor manufaktur dengan sub bidang industri logam dan sejenisnya yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang asing, (5) Perusahaan yang *interest coverage ratio*, artinya sebuah rasio hutang yang dipakai untuk dapat menentukan seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dapat membayar bunga pinjamannya. Dalam penelitian ini *Interest coverage ratio* kurang dari 1 yang artinya menghadapi *financial distress* dan perusahaan pasangannya yang memiliki *interest coverage ratio* lebih dari 1 yang artinya tidak menghadapi *financial distress*.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan memakai metode dokumentasi. Data dokumentasi merupakan pengumpulan data yang berasal dari koran, buku, ataupun sumber yang ada. Di dalam penelitian ini data dokumentasi yang disajikan berupa laporan tahunan dan laporan keuangan audit perusahaan sektor manufaktur dengan sub bidang industri logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang meliputi informasi dewan direksi, informasi dewan komisaris, informasi kepemilikan manajerial, informasi kepemilikan institusional serta informasi keuangan yang lengkap.

Jenis Data

Dalam penelitian ini jenis data yang dipakai merupakan kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka, datanya terdiri dari data dokumentasi adalah pengumpulan data yang sumbernya baik dari koran, buku, ataupun sumber dokumen yang ada.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, data sekunder adalah sumber data yang didapatkan secara tidak langsung melalui sebuah media perantara. Data itu bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan audit perusahaan sektor manufaktur dengan sub bidang industri logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 dan datanya bersumber dari Bursa Efek Indonesia.

Variabel Independen dan Variabel Dependen

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan atau variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yang di gunakan adalah komponen sistem *corporate governance*, *operating capacity* dan *leverage*.

Sistem *corporate governance* atau yang sering disebut tata kelola dalam perusahaan ditujukan untuk dapat mengawasi dan menjamin mekanisme yang terdapat pada organisasi dan dapat melakukan monitoring terhadap biaya keagenan, salah satu usaha yang dapat dilakukan untuk dapat meminimalkan permasalahan keagenan adalah dengan cara menerapkan sistem *good corporate governance* dalam perusahaan. Dalam penelitian ini sistem *corporate governance* diprosikan dengan dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Leverage adalah ukuran suatu kinerja perusahaan dalam melaksanakan kewajiban jangka panjang. Di dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur *leverage* merupakan *total liabilities to total asset* (Almalia, 2003).

$$\text{Total liabilities to total asset} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Operating Capacity dalam penelitian ini dilakukan dengan perumusan menggunakan perputaran total dari aktiva yang menggambarkan efisiensi operasional dalam perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur *operating capacity* adalah *total asset turnover* (Hanifah, 2013).

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen yang ada dalam penelitian ini merupakan *financial distress*. Variabel dependen di dalam penelitian ini memakai variabel *dummy*, yaitu pemberian skor pada variabel ini ialah 0 untuk perusahaan yang menghadapi *financial distress* dan skor 1 pada perusahaan yang tidak menghadapi *financial distress*. Dalam penelitian ini *financial distress* diprosikan atau diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio*. *Interest coverage ratio* adalah rasio yang dapat dihitung antara biaya bunga terhadap laba operasional. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu dapat dianggap sebagai perusahaan yang menghadapi *financial distress* (Wardhani, 2006)

$$\text{Interest coverage ratio} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Jika didapatkan nilai dibawah 1 maka akan diberi skor 0 dan jika nilainya di atas 1 akan diberi skor 1. Perusahaan yang menghadapi *financial distress* akan diberi skor 0 dan skor 1 jika perusahaan tidak menghadapi *financial distress*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis model regresi. Analisis model regresi dipakai menggambarkan variabel-variabel di dalam penelitian ini. Analisis model regresi yang dipakai dalam penelitian ini adalah meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi dan untuk menjelaskan suatu nilai variabel yang terdapat dalam penelitian ini.

Model Regresi

Di dalam penelitian ini pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis *multivariate* dengan memakai metode analisis regresi logistik, yang variabel bebasnya adalah kombinasi

antara *metric* dan *non metric* (nominal). Regresi logistik merupakan regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas timbulnya variabel terikat yang bisa diprediksi dengan variabel bebas. Adapun model regresinya sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{P}{(1 - P)} = \beta_0 + \beta_1 \text{DEW_DIRC} + \beta_2 \text{DEW_KOM} + \beta_3 \text{KEP_MANJ} + \beta_4 \text{KEP_INST} + \beta_5 \text{OP_CAP} + \beta_6 \text{LEVERAGE}$$

Multikolonieritas

Penelitian ini memakai pengujian matrik korelasi antar variabel bebas untuk memprediksi seberapa besarnya variabel independen. Apabila antar variabel terdapat korelasi yang tinggi (pada umumnya diatas 0,95), maka hal ini terdapat indikasi pengujian multikolonieritas. Jika variabel saling berkorelasi maka variabel-variabel itu tidak ortogonal. Yang dimaksud dengan variabel ortogonal yaitu variabel independen menunjukkan angka sama dengan nol. Untuk dapat mendeteksi ada atau tidak multikolonieritas yang ada dalam model regresi berdasarkan (Ghozali,2013) adalah sebagai berikut : (1) Nilai R² yang dihasilkan suatu estimasi model regresi empiris menunjukkan angka yang sangat tinggi, (2) Melakukan analisis matrik korelasi variabel-variabel independen, apabila antar variabel independen ada korelasi yang tinggi (pada umumnya diatas 0,95), maka hal tersebut ada gejala multikolonieritas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Regresi Logistik

Regresi logistik adalah regresi yang dipakai untuk menguji apa probabilitas terjadinya variabel terkait bisa diprediksi dengan variabel bebas (Ghozali,2006). Metode ini adalah model linear umum yang dipakai untuk regresi binomial. Metode ini memakai beberapa jenis variabel bebas, baik kategori ataupun numerik. Di dalam regresi logistik tidak perlu adanya asumsi normalitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi data variabel bebas hal ini dikarenakan variabel yang ada pada regresi logistik ialah variabel dummy (0 atau 1). Sehingga residual tidak memerlukan ketiga pengujian itu.

Menilai kelayakan model regresi.

Pengujian dalam penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji model secara seluruhnya. Kelayakan model regresi dapat dinilai dengan memakai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sudah cocok atau telah sesuai dengan modelnya. *Goodness of Fit Test* bisa dilakukan dengan memperhatikan output, dengan kriteria hipotesis :

H₀ = Model yang dihipotesiskan fit dengan data yang ada

H₁ = Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data yang ada

Apabila nilai uji *Hosmer and Lemeshow's* < 0,05 maka hipotesis nol menunjukkan ditolak. Artinya adanya perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya dan *Goodness of Fit Test* buruk dikarenakan model tidak mampu memprediksi nilai obeservasinya, namun apabila nilai *Hosmer and Lemeshow's* > 0,05 maka hipotesis nol diterima yang artinya model dapat memprediksi nilai obeservasi (Ghozali, 2013)

Menilai keseluruhan model (Overall Model Fit).

Pengujian dalam penelitian ini dipakai untuk bisa menilai model yang sudah dihipotesiskan fit atau tidak dengan data yang ada. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai antara -2Log likelihood pada posisi awal (block number = 0) dengan nilai -2Log likelihood pada posisi akhir (block number = 1). Terdapat pengurangan nilai antara -2LogL awal (initial -2LL function) dengan nilai -2LogL yang ada pada langkah

selanjutnya (-2LL akhir) menunjukkan bahwa model yang akan dihipotesiskan fit atau cocok dengan data yang ada (Ghozali, 2013)

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2).

Pengujian koefisien determinasi pada regresi logistik dengan memakai *Cox and Snell's R Square*. *Cox and Snell's R Square* adalah suatu ukuran yang berupaya meniru ukuran *R square* pada *multiple regression* yang berdasarkan atas teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum menunjukkan angka kurang dari 1 sehingga susah diinterpretasikan. Untuk menghasilkan koefisien determinasi yang diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*, maka dipakai *Nagelkerke's R Square*.

Uji Klasifikasi

Tabel klasifikasi digunakan untuk menghitung nilai estimasi antara yang benar dan yang salah. Dalam kolom ada dua nilai prediksi variabel dependen dalam hal ini potensi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur dengan sub bidang industri logam dan sejenisnya (0) dan perusahaan tidak mengalami kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur dengan sub bidang industri logam dan sejenisnya (1), sedangkan dalam baris akan menunjukkan nilai observasi yang sebenarnya dari variabel dependen.

Uji Parsial

Dalam uji parsial dapat diuji memakai cara uji *wald*. pengujian ini bertujuan untuk menguji signifikansi setiap variabel independen dengan melihat kolom *sig* atau *significance* yang dapat dilihat dalam bagian akhir output. Beberapa kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$, jika nilai signifikansi menunjukkan $> 0,05$ maka H_0 tidak berhasil ditolak yang artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap potensi *financial distress*, namun bila nilai signifikansi menunjukkan $< 0,05$ maka H_0 berhasil ditolak yang artinya variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap potensi *financial distress*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penjelasan Obyek Penelitian

Obyek-obyek penelitian sebagian besar meliputi perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur terutama bahan yang di gunakan adalah logam dan sejenisnya, perusahaan-perusahaan tersebut telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2018. Sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami potensi *financial distress*. Pada penelitian ini menggunakan sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah di tentukan sebelumnya. Pada penelitian ini sampel perusahaan yang digunakan adalah 15 perusahaan selama periode 2015-2018. Prosedur-prosedur pemilihan sampel adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 sejumlah 16 perusahaan, (2) Perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang tidak dapat menyajikan data laporan keuangan selama periode 1 perusahaan, (3) Perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang dapat menyajikan informasi lengkap mengenai sistem *corporate governance* sejumlah 15 perusahaan, (4) Perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang memiliki *interest coverage ratio* yang lebih dari satu dan juga mengalami *financial distress* sejumlah 15 perusahaan., (5) Sampel akhir perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya sejumlah 15 perusahaan.

Analisis Model Regresi

Tabel 1
Hasil Uji Model Regresi
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FIN_DIST	60	0	1	,75	,437
KEP_INST	60	10,56	99,99	69,4078	27,81633
KEP_MANJ	60	,00	89,44	14,5413	29,21725
DEW_DIRC	60	2	7	4,23	1,198
DEW_KOM	60	2	6	3,65	1,287
LEVERAGE	60	,16	2,77	,6733	,53542
OP_CAP	60	,00	8,43	1,3770	1,62311
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 1 diketahui jumlah pengamatan (N) sebanyak 60 data pengamatan yang terdiri dari 15 perusahaan manufaktur sub logam dan sejenisnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018 (4 tahun).

Berdasarkan Tabel 1 diketahui dari Tabel 1 kepemilikan institusional (KEP_INST) memiliki nilai minimum sebesar 10,56 , nilai maksimum sebesar 99,99 dan total keseluruhan memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 69,4078, dari Tabel 1 juga memiliki defisiensi standar sebesar 21,81633.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui dari Tabel 1 kepemilikan manajerial (KEP_MANJ) memiliki nilai minimum sebesar 0 , nilai maksimum sebesar 89,44 dan total keseluruhan memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 14,5413, dari Tabel 1 juga memiliki defisiensi standar sebesar 29,21725.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui dari Tabel 1 Dewan direksi (DEW_DIRC) memiliki nilai minimum sebesar 2 , nilai maksimum sebesar 7 dan total keseluruhan memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 4,23 dari Tabel 2 juga memiliki defisiensi standar sebesar 1,198.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui dari Tabel 1 Dewan komisaris (DEW_KOM) memiliki nilai minimum sebesar 2 , nilai maksimum sebesar 6 dan total keseluruhan memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 3,65, dari Tabel 1 juga memiliki defisiensi standar sebesar 1,287.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui dari Tabel 1 *Leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,16 , nilai maksimum sebesar 2,77 dan total keseluruhan memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0,6733, dari Tabel 1 juga memiliki defisiensi standar sebesar 0,53542.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui dari Tabel 1 *Operating Capacity* (OP_CAP) memiliki nilai minimum sebesar 0, nilai maksimum sebesar 8,43 dan total keseluruhan memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 1,3770, dari Tabel 1 juga memiliki defisiensi standar sebesar 1,62311.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui dari Tabel 1 *Financial distress* (FIN_DIST) memiliki nilai minimum sebesar 0 , nilai maksimum sebesar 1 dan total keseluruhan memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0,75, dari Tabel 1 juga memiliki defisiensi standar sebesar 0,437.

Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji model regresi yang ditemukan diantara kolerasi dan variabel bebas (independen variabel). Model regresi logistik sebaiknya tidak terjadi hubungan kolerasi di antara variabel independen untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi logistik. Dalam multikolonieritas dapat terjadi dalam berbagai model, seperti model regresi linear dan model regresi logistik, oleh karena itu penelitian ini menggunakan model regresi logistik. Sebelum melakukan pengujian multikolonieritas, penelitian melakukan uji korelasi matrik, didalam uji multikolonieritas

hendaknya di lihat hubungan model regresi ada interkorelasi atau kolonieritas antar variabel bebas. dapat dilihat pada Tabel 2, Tabel korelasi matrik.

Tabel 2
Korelasi Matrik
correlations

		FIN DIST (Y)	KEP MANJ (X2)	DEW DIRC (X3)	DEW KOM (X4)	LEVERAGE (X5)	OP CAP (X6)	KEP INST (X1)
Pearson Correlation	FIN_DIST (Y)	1,000	-,034	-,146	-,098	-,410	,231	,088
	KEP_MANJ (X2)	-,034	1,000	-,063	-,383	-,183	-,125	-,865
	DEW_DIRC (X3)	-,146	-,063	1,000	,702	-,179	-,190	,136
	DEW_KOM (X4)	-,098	-,383	,702	1,000	-,240	-,024	,468
	LEVERAGE (X4)	-,410	-,183	-,179	-,240	1,000	,005	,056
	OP_CAP (X5)	,231	-,125	-,190	-,024	,005	1,000	,229
	KEP_INST (X1)	,088	-,865	,136	,468	,056	,229	1,000
Sig. (1-tailed)	FIN_DIST (Y)	.	,399	,133	,228	,001	,038	,252
	KEP_MANJ (X2)	,399	.	,317	,001	,081	,171	,000
	DEW_DIRC (X3)	,133	,317	.	,000	,086	,073	,150
	DEW_KOM (X4)	,228	,001	,000	.	,032	,427	,000
	LEVERAGE (X4)	,001	,081	,086	,032	.	,485	,336
	OP_CAP (X5)	,038	,171	0,73	,427	,485	.	,039
	KEP_INST (X1)	,252	,000	,150	,000	,336	,039	.
N	FIN_DIST (Y)	60	60	60	60	60	60	60
	KEP_MANJ (X2)	60	60	60	60	60	60	60
	DEW_DIRC (X3)	60	60	60	60	60	60	60
	DEW_KOM (X4)	60	60	60	60	60	60	60
	LEVERAGE (X4)	60	60	60	60	60	60	60
	OP_CAP (X5)	60	60	60	60	60	60	60
	KEP_INST (X1)	60	60	60	60	60	60	60

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Pada Tabel 2 korelasi menunjukkan analisa interkorelasi antara variabel bebas yang ditandai dengan nilai koefisiensi korelasi *pearson*, dalam hal ini dapat dilihat pada persilangan antara variabel bebas, korelasi variabel X2 dan x3 adalah sebesar $r = 0,063$. Karena nilai 0,063 tersebut kurang dari 0,8 maka gejala multikolonieritas tidak terdeteksi.

Uji Hipotesis
Regresi Logistik

Pengujian hipotesis dengan menggunakan model regresi logistik untuk menguji mekanisme dari *corporate governance* terhadap potensi *financial distress*. Pengujian tersebut meliputi nilai kelayakan model regresi, menilai keseluruhan model atau *overall model fit*, dan juga menguji koefisiensi determinasi yang berguna untuk mengetahui model regresi logistik yang dipakai cocok pada analisis selanjutnya. Jika data yang diuji lolos berarti data tersebut telah layak diolah dengan menggunakan analisis regresi logistik, dengan melihat Tabel klasifikasi kemudian menguji secara parsial setiap variabel yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Dan yang terakhir melakukan pengujian secara simultan untuk mengetahui secara keseluruhan variabel yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model Regresi

Pengujian kelayakan model regresi dapat di nilai dengan menggunakan *Hosmer And Lemeshow's Goodness Of Fit Test*. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah data tersebut cocok dengan model regresi logistik, metode *Goodness Of Fit Test* dapat dilihat dengan memperhatikan output dari dasar pengambilan keputusan. Hasil dari pengujian kelayakan model regresi dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	10,407	8	,238

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 3 pengujian kelayakan model regresi adalah 10,407 dengan probabilitas signifikan 0,238 yang memiliki nilai di atas dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan juga memiliki arti bahwa model tersebut mampu di prediksi nilai observasinya atau juga dapat disebut model tersebut di terima dengan data observasi.

Overall Model Fit

Menilai keseluruhan model yang di gunakan memakai cara mengamati angka -2Log Likelihood (-2LL) block number = 1 pada akhir. Jika terdapat penurunan di dalam -2LL pada awal dan -2LL pada akhir maka menunjukkan regresi yang lebih baik. Dalam langkah ini memiliki tujuan untuk menguji kesesuaian antara masing-masing model dengan data yang ada. Berikut adalah hasil uji *overall model fit*.

Tabel 4
Hasil Pengujian Overall Model Fit
Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0	1	67,591
	2	67,480
	3	67,480
	4	67,480

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 4 hasil pengujian *overall model fit* dapat disimpulkan bahwa nilai -2LL awal sebesar 67,591, setelah dimasukkan kedua variabel independen maka nilai akhir dari -2LL mengalami penurunan menjadi sebesar 45,125. Penurunan nilai dari -2LL menunjukkan model regresi yang baik atau model yang di hipotesiskan fit dengan data.

Nilai Koefisien Determinasi (R²)

Analisa nilai dari *Cox and Snell's Square* dapat dilakukan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menjabarkan variabel-variabel independen tersebut. Hasil output dalam *Cox and Snell's* mempunyai analogi dengan *R Square* yang terdapat pada regresi linear. Maka dapat disimpulkan hasil dari pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 5, sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	45,125 ^a	,311	,461

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 5 dapat disimpulkan bahwa output dari *Cox and Snell's Square* sebanyak 0,311 atau sebesar 31,1%, yang memiliki arti variabel *financial distress* dapat di jelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi,

dewan komisaris, *leverage* dan *operating capaity* sedangkan sisanya sebesar 68,9% yang dapat dijelaskan diluar variabel di dalam penelitian ini.

Pengujian Klasifikasi

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi yang biasanya digunakan untuk memprediksi probabilitas dari setiap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Untuk memprediksi kemungkinan-kemungkinan yang terjadi maka diperlukan kekuatan prediksi dari model regresi, variabel yang terikat dapat dinyatakan dalam bentuk persentase, hasil dari Tabel klasifikasi dapat dilihat pada Tabel 6 (hasil pengujian Tabel klasifikasi) sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Pengujian Tabel Klasifikasi
Classification Table^a

	Observed	Predicted		Percentage Correct
		FIN_DIST (Y)		
		0	1	
Step 1	FIN_DIST (Y) 0	7	8	46,7
	1	3	42	93,3
Overall Percentage				81,7

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Tabel 6 hasil pengujian Tabel klasifikasi dapat ditarik kesimpulan kadar prediksi dari model regresi untuk melihat setiap perusahaan yang terjadinya potensi *financial distress* sebanyak 81,7%. Maka hal ini menunjukkan bahwa hasil dari model regresi tersebut terdapat sebanyak 15 sampel perusahaan (46,7%) yang terjadi *financial distress* dari total 60 sampel perusahaan selama 2015-2018 yang mengalami potensi *financial distress* (Rumus dari pengujian Tabel klasifikasi $Y=a+bx+cx+e$). Sedangkan perusahaan yang tidak mengalami potensi *financial distress* adalah sebanyak 45 sampel perusahaan (93,3%). Maka model regresi tersebut dapat disimpulkan ada 15 sampel perusahaan yang mengalami potensi *financial distress* dan juga ada 45 sampel perusahaan yang tidak mengalami potensi *financial distress* dari total sampel 60 perusahaan selama periode 2015-2018.

Hasil Uji Parsial

Uji parsial dapat dilakukan dengan cara melakukan uji *wald*. pengujian ini ditujukan untuk menguji hasil dari sig yang terdapat pada setiap variabel independen, dapat dilihat pada kolom sig. Tahapan pengujian menggunakan level dari sig sebesar 5% atau 0,05 sehingga variabel-variabel independen sangat berdampak sangat signifikan terhadap parsial variabel yang terikat, jika nilai kurang dari 0,05. Maka dapat dilihat pada Tabel 7 (Hasil Uji Parsial) sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Uji Parsial
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	KEP_INST	,013	,042	,091	,762	1,013
	KEP_MANJ	-,019	,034	,319	,573	,981
	DEW_DIRC	-,176	,509	,119	,730	,839
	DEW_KOM	-,864	,511	2,859	,091	,421
	LEVERAGE	-3,413	1,371	6,201	,013	,033
	OP_CAP	,901	,577	2,433	,119	2,461
	Constant	6,186	3,990	2,404	,121	485,742

Sumber : Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji parsial dapat diketahui nilai signifikansi atau sig pada masing-masing variabel yang berdasarkan prosedur pengujian yang telah digunakan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Kepemilikan institusional (KEP_INST) memperoleh nilai sebesar 0,91 dengan tingkat probalitas tidak signifikansi dan memiliki nilai sebesar 0,762. Maka dengan demikian nilai probalitas lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* yang dialami oleh perusahaan.

Kepemilikan manajerial (KEP_MANJ) memperoleh nilai sebesar 0,319 dengan tingkat probalitas tidak signifikansi dan memiliki nilai sebesar 0,573. Maka dengan demikian nilai probalitas lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* yang dialami oleh perusahaan.

Dewan Direksi (DEW_DIRC) memperoleh nilai sebesar 0,119 dengan tingkat probalitas tidak signifikansi dan memiliki nilai sebesar 0,730. Maka dengan demikian nilai probalitas lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa variabel dewan direksi berpengaruh terhadap potensi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan.

Dewan Komisaris (DEW_KOM) memperoleh nilai sebesar 2,859 dengan tingkat probalitas tidak signifikansi dan memiliki nilai sebesar 0,91. Maka dengan demikian nilai probalitas lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa variabel dewan komisaris berpengaruh terhadap potensi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan.

Leverage (LEVERAGE) memperoleh nilai sebesar 6,201 dengan tingkat probalitas signifikansi sebesar 0,013. Maka dengan demikian nilai probalitas lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap potensi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan.

Operating Capacity (OP_CAP) memperoleh nilai sebesar 2,433 dengan tingkat probalitas tidak signifikansi dan memiliki nilai sebesar 0,119. Maka dengan demikian nilai probalitas lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa variabel *operating capacity* berpengaruh terhadap potensi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat diketahui bahwa terdapat 1 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap potensi *financial distress* karena memiliki nilai kurang dari 0,05 , variabel tersebut adalah *leverage* (sig = 0,013). Model yang terbentuk :

$$\ln \frac{P}{(1 - P)} = \text{DISTRESSED-t} = 6,186 + 0,013 \text{ KEP_INST} - 0,19 \text{ KEP_MANJ} - 0,176 \text{ DEW_DIRC} - 0,864 \text{ DEW_KOM} - 3,413 \text{ LEVERAGE} + 0,901 \text{ OP_CAP}$$

Pembahasan

Model regresi meliputi uji multikolonieritas yang dimana model regresi logistik tidak terjadi hubungan kolerasi antar variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, *leverage*, *operating capacity*). Analisa ini menghasilkan pengujian secara parsial dengan menggunakan uji *wald*, sehingga menghasilkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, *leverage*, *operating capacity*. Semua variabel tersebut berdambak terhadap potensi *financial distress*. Dalam pengujian simultan menghasilkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh terhadap potensi *financial distress* dengan nilai 22,355 dengan signifiknsi $0,001 < 0,05$ yang nilainya di bawah 0,05.

Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Potensi *Financial Distress*

Di dalam *corporate governance* salah satu elemennya yaitu dewan direksi, keberadaan dewan direksi menentukan kinerja dari perusahaan. Hasil analisa regresi yang dilakukan dalam penelitian ini memperoleh nilai uji *wald* -0,176 dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,730 yang lebih besar dari batas nilai signifikansi yaitu sebesar 0,05 dan nilai log odds sebesar 0,039 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel dewan direksi berpengaruh

terhadap potensi *financial distress*. Berdasarkan nilai tersebut maka model dalam regresi logistik ini menolak hipotesis (H1) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Dewan direksi merupakan salah satu variabel dari *corporate governance* yang paling penting, keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Jika jumlah dewan direksi semakin besar, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dalam hal ini dikarenakan banyaknya kinerja di dewan direksi tersebut. Jika jumlah dewan direksi lebih besar dapat menghambat koordinasi yang dapat mencegah masalah dalam suatu pengambilan keputusan. Sedangkan perusahaan yang memiliki jumlah dewan direksi lebih sedikit atau kecil memungkinkan tidak bisa mengalami potensi terjadinya *financial distress*, kondisi ini karena jumlah dewan direksi yang kecil akan mempengaruhi jumlah kinerja yang lebih efektif dalam pengambilan keputusan sehingga perusahaan tersebut akan terhindar dari risiko *financial distress*, dan sebaliknya.

Hal ini berarti semakin jumlah dewan direksi yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kondisi tekanan keuangan. hal ini sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi lebih besar cenderung memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan kinerja.

Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Potensi *Financial Distress*

Salah satu elemen yang terlibat dalam *corporate governance* yaitu dewan komisaris, yang mempunyai peranan mengurangi agensi teori antara pemilik dengan manajer sehingga timbul keselarasan antara perusahaan dengan manajer. Hasil analisa regresi yang dilakukan dalam penelitian ini memperoleh nilai uji *wald* -0,864 dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,091 yang lebih besar dari batas nilai signifikansi yaitu sebesar 0,05 dan nilai log odds sebesar 0,421 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel dewan komisaris berpengaruh terhadap potensi *financial distress*. Berdasarkan nilai tersebut maka model dalam regresi logistik ini menolak hipotesis (H2) yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Dewan komisaris memiliki tugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat-nasihat kepada dewan direksi. Pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris harus bertujuan untuk kepentingan perusahaan tersebut, dan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan. Semakin banyak jumlah dewan komisaris dalam perusahaan maka akan menurunkan potensi terjadinya *financial distress*. Maka dengan demikian jumlah dewan komisaris memiliki wewenang lebih dalam melakukan fungsi monitoringnya yang dijalankan dengan baik sehingga dapat mengurangi potensi adanya *financial distress*. Hal ini yang menyebabkan dewan komisaris berpengaruh positif terhadap potensi *financial distress* pada perusahaan. kepemilikan saham oleh manajer dalam jumlah yang besar, dapat dijadikan sebagai kontrol internal perusahaan yang baik sehingga dapat mengurangi konflik-konflik dan juga dapat mendorong pertumbuhan dan perkembangan dari perusahaan tersebut. Dewan komisaris dapat meminimalkan kemungkinan perusahaan yang mengalami potensi *financial distress*. Semakin tinggi ukuran dewan komisaris maka semakin tinggi pula kondisi kesulitan keuangan perusahaan yang disebabkan karena rendahnya ukuran dewan komisaris. Sehingga dewan komisaris tidak punya wewenang untuk melakukan monitoring terhadap kinerja dewan direksi atau sebaliknya

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Potensi *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial adalah seorang manajer yang memiliki saham pada perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial memiliki kemampuan untuk mengurangi konflik keagenan yang timbul dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial jika seorang manajer tersebut mempunyai kemampuan untuk mengurangi konflik pada perusahaan tersebut, maka kepemilikan manajerial tersebut secara terus menerus akan

menimbulkan kondisi *financial distress* pada perusahaan tersebut, hubungan tersebut dapat dipantau dari kinerja perusahaan (hanifah 2013). Hasil dari analisa regresi yang dapat dilakukan dalam penelitian maka hasil yang diperoleh dari nilai uji *wald* koefisiensi regresi sebesar $-0,019$ dan nilai signifikansi $0,573$ lebih besar dari batas sig yaitu sebesar $0,05$ dan memiliki nilai log odds sebesar $0,981$. Dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap potensi *financial distress*. Hasil analisa dalam regresi logistik ini menolak hipotesis (H3) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Tingkat proporsi kepemilikan manajerial yang semakin meningkat, maka kepemilikan manajerial memiliki kinerja perusahaan yang baik. Dengan demikian semakin tinggi nilai dari prosentase kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula tanggung jawab manajemen dalam mengambil suatu keputusan. Kepemilikan manajerial sangat berpengaruh terhadap keputusan mencari dana yang berupa dalam pengambil keputusan untuk menggunakan hutang dari perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan tersebut maka perusahaan tersebut akan lebih giat dalam meningkatkan kinerja, dengan adanya tanggung jawab dalam memenuhi sebagai pemegang saham. Akan tetapi tingginya kepemilikan manajerial belum tentu perusahaan tersebut mengalami *financial distress*, hal ini disebabkan tingginya kepemilikan manajerial maka manajer tersebut memiliki wewenang untuk mengurangi hutang. Maka demikian besarnya penggunaan hutang akan meningkatkan risiko *financial distress* bagi perusahaan. Namun semakin kecil kepemilikan manajerial belum tentu perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Karena manajer dalam menggunakan hutang digunakan secara baik, untuk memaksimalkan nilai perusahaan sehingga beban bunga lebih rendah dari risiko *financial distress*, maka dampak dari biaya agensi hutang semakin rendah yang dapat terhindar dari besarnya penggunaan hutang, sehingga perusahaan tersebut terhindar dari risiko *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Potensi *Financial Distress*

Kepemilikan institusional adalah salah satu sistem *corporate governance* yang mampu meminimalkan permasalahan dalam teori keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan sehingga terjadi kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan (Hanifah, 2013). Di dalam kepemilikan institusional mempunyai kemampuan dalam mengendalikan pihak manajemen lewat proses pengawasan atau monitoring secara efisien dan efektif sehingga dapat meminimalkan kondisi manajemen laba. Terdapat kepemilikan investor institusi dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang bisa dipakai untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Hasil dari analisa regresi dalam penelitian memperoleh nilai uji *wald* koefisien regresi sebesar $0,013$ dan dengan nilai signifikansi $0,762$ maka dengan demikian nilai dari probabilitas sebesar $0,05$ dan nilai log odds sebesar $1,013$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap potensi *financial distress*. Karena hasil dari analisa regresi menolak hipotesis (H4). Hipotesis menyatakan variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Prosentase kepemilikan institusional tidak menjamin perusahaan mengalami *financial distress*, karena pengguna yang memiliki hutang meningkat, menyebabkan dana yang digunakan untuk membayar suku bunga bank yang lebih besar. Penggunaan hutang yang tinggi tidak sertamerta di ikuti dengan penggunaan yang hati-hati, yang disebabkan adanya perilaku *opportunistic* maka dampak perusahaan mengalami *financial distress*. Namun tingkat prosentase kepemilikan institusional yang rendah tidak mengalami *financial distress*, di karenakan penggunaan hutang yang rendah, sehingga dana yang dikeluarkan untuk membayar suku bunga bank yang lebih rendah, sehingga terhindar dari resiko terjadinya

financial distress. Maka hal ini menyebabkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Besar kecilnya prosentase kepemilikan institusional tidak dapat dijadikan tolak ukur perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Hasil dari penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) dalam Triwahyuningtias (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional sangat berpengaruh terhadap *financial distress*. Karena semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kecil pula kemungkinan terjadinya *financial distress*. Semakin besar kepemilikan institusional semakin besar monitoring yang dilakukan terhadap perusahaan, sehingga mampu mengurangi potensi kesulitan keuangan yang terjadi di dalam perusahaan tersebut.

Pengaruh Operating Capacity Terhadap Potensi Financial Distress

Operating capacity di proksikan dengan rasio perputaran total dari aktiva, rasio perputaran dari aktiva yang rendah harus membuat manajemen melakukan penilaian terhadap strategi pemasaran dan pengeluaran modal. Hasil dari analisa regresi dalam penelitian memperoleh nilai uji *wald* koefisien regresi sebesar 0,901 dan dengan nilai signifikansi 0,119 maka dengan demikian nilai dari probalitas sebesar 0,05 dan nilai log odds sebesar 2,461. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Karena hasil dari analisa regresi menolak hipotesis (H5). Hipotesis menyatakan variabel *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Rasio perputaran akitvitas yang rendah menggambarkan perusahaan tersebut tidak menghasilkan hasil volume penjualan yang cukup di banding dengan investasi dalam aktiva sehingga menggambarkan perusahaan tersebut kinerjanya tidak baik dan dapat memicu kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat sehingga dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. Dalam hal ini *operating capacity* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hanifah 2013) yang menjabarkan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*, yang menyatakan semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva dari perusahaan tersebut untuk menghasilkan penjualan yang di harapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan tersebut (Ardianto, 2011).

Pengaruh Leverage Terhadap Potensi Financial Distress

Leverage memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk dapat melengkapi kewajiban dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Analisis *leverage* untuk mengukur kinerja dalam perusahaan untuk melunasi hutang dalam jangka panjang ataupun jangka pendek. Hasil dari analisa regresi dalam penelitian memperoleh nilai uji *wald* koefisien regresi sebesar -3,413 dan dengan nilai signifikansi 0,013 maka dengan demikian nilai dari probalitas sebesar 0,05 dan nilai log odds sebesar 0,033. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Karena hasil dari analisa regresi menerima hipotesis (H6). Hipotesis menyatakan variabel *leverage* berpengaruh atau negatif terhadap *financial distress*.

Variabel *leverage* menunjukkan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang atau rasio ini juga digunakan untuk mengetahui perusahaan melakukan pendanaan perusahaan. Semakin rendah rasio hutang semakin bagus rasio perusahaan karena sebagian kecil aset perusahaan dibiayai oleh perusahaan sehingga adanya potensi *financial distress* akan semakin kecil. *Leverage* yang tinggi memiliki risiko yang tinggi pula karena aktiva perusahaan tidak dapat menutupi hutang perusahaan sehingga perusahaan memiliki tanggung jawab lebih untuk melunasi hutangnya.

Jika angka rasio *leverage* lebih tinggi menandakan kondisi perusahaan tidak baik karena biaya yang digunakan untuk aset perusahaan semakin besar, sehingga timbul potensi

financial distress. Tetapi nilai *leverage* yang tinggi belum tentu menjadikan perusahaan tersebut terkena *financial distress*. *Leverage* yang tinggi pada perusahaan belum tentu memiliki beban yang tinggi pula, sehingga keuntungan yang di dapatkan perusahaan rendah, akan tetapi jika nilai *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, perusahaan tersebut terhindar dari *financial distress*. Hal ini yang menyebabkan *leverage* berpengaruh terhadap potensi *financial distress*. Dalam penelitian ini hasil yang diperoleh sejalan dengan penelitian yang dilakukn oleh (Hanifah, 2013) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap potensi *financial distess*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dalam penelitian ini, dilakukan pengujian terhadap *System Corporate Governance*, yang didalam nya terdapat berbagai macam elemen, yaitu : Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial. Bukan hanya ke empat elemen tersebut yang terlibat dalam pengaruh sistem *financial distress* yaitu juga terdapat variabel *leverage* dan *Operating capacity*. Pada analisa regresi logistik yang telah dilakukan, maka dari itu dapat disimpulkan dalam penelitian ini yang meliputi (1) Variabel Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap potensi *financial Distress* atau berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan tersebut, (2) Variabel Dewan Komisaris berpengaruh terhadap potensi *financial distress* atau berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan tersebut, (3) Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap potensi *financial distress* pada perusahaan tersebut, (4) Variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap potensi *financial distress*, (5) Variabel *operating capacity* berpengaruh positif terhadap potensi *financial distress*. (6) Variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Saran

Dalam penelitian ini dalam di tarik beberapa saran yang akan dilanjutkan dalam penelitian selanjutnya, yaitu meliputi sebagai berikut : (1) Penelitian ini mengacu sampel perusahaan manufaktur khusus nya pada sub sektor logam selama periode 4 tahun (2015-2018). Maka dalam penelitian selanjutnya, hendaknya dilanjutkan lebih dari 4 tahun dan juga ruang lingkup diperluas, tidak hanya pada sub sektor logam saja, agar dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dari penelitian ini, (2) Penelitian ini hanya berkecimpung dalam 15 perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur khususnya sub sektor logam, dalam periode 2015-2018, hendaknya dalam penelitian selanjutnya, sampel dari perusahaan lebih dari 20 perusahaan dan minimal 5 tahun periode, sehingga bertujuan memperoleh hasil pengujian yang maksimal, (3) Variabel yang digunakan dalam penilitian ini ada beberapa jenis, yaitu variabel dewan direksi, variabel dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *operating capacity*. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya dilakukan penambahan berbagai macam variabel yang dapat menunjang dalam penelitian selanjutnya, sehingga dapat memperoleh hasil yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S. 2003. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress* suatu perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta. *Jurnal riset akuntansi Indonesia* 6: 546-564
- Ardiyanto, F. D. 2011. Prediksi rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. program studi manajemen Fakultas ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Agusti, C. P. 2013. Analisis faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Skripsi*. Program studi akuntansi Fakultas ekonomika dan bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Bodroastuti, T. 2009. Pengaruh struktur *corporate governance* terhadap *financial distress*. Semarang.
- Deviacita, A. W. 2012. Analisis pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(1): 1-14.
- Fachrudin, K. A. 2008. *Kesulitan keuangan perusahaan dan personal*. Edisi pertama. USU Press. Medan.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi analisis multivariante dengan program SPSS*. Edisi I. UNDIP. Semarang.
- Ghozali, I. 2013 *Aplikasi analisis multivariante dengan program IBM SPSS*. Edisi VII. UNDIP. Semarang.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2009. *Analisa laporan keuangan*. Edisi keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hanifah, O. E. 2013. Pengaruh struktur *corporate governance* dan *financial indicator* terhadap kondisi *financial distress* (studi pada perusahaan manufaktur yang di bursa efek indonesia periode 2009-2011). *Skripsi*. Program studi akuntansi Fakultas ekonomika dan bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2001. *Analisa kritis atas laporan keuangan*. Edisi keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hidayat, Muhammad Arif. 2013. Prediksi *financial distress* perusahaan manufaktur di indonesia (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2008-2012). *Skripsi*. Fakultas ekonomika dan bisnis, Universitas Diponegoro. Semarang.
- I Gusti, A. A. dan Ni Ketut. L. A. 2015. Pengaruh *corporate governance, financial indicators*, dan ukuran perusahaan pada *financial distress*. *Jurnal akuntansi Universitas Udayana*.
- Kean, Fred R. 2003. *A Blueprint for Corporate Governance : Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value*. American Management Assosiation. New York.
- Nur DP, Emrinaldi. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 9 No. 1, pp. 88-102.
- Triwahyuningtyas, M. dan H. Muharam. 2012. Analisis pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisar independen, likuiditas, dan *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress* (studi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Diponegoro journal of management*.
- Wardhani, R. 2006. Mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi*.