

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, *FINANCIAL INDICATORS*, DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA *FINANCIAL DISTRESS*

I Gusti Agung Ayu Pritha Cinantya¹
Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: prithacinantya@gmail.com / telp: +62 87 862 088 298

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Kesulitan keuangan (*financial distress*) terjadi pada perusahaan *property & real estate* terbesar di Indonesia yaitu PT Bakrieland Development, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar belum tentu terhindar dari adanya *financial distress*. Calon investor harus jeli saat akan menginvestasikan dananya, hal ini sangat perlu dilakukan untuk memastikan dana yang diinvestasikan tersebut aman. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen & jumlah dewan direksi, *financial indicators* yang terdiri dari likuiditas & *leverage* dan ukuran perusahaan, pada *financial distress*. Penelitian ini dilakukan di BEI yang diakses di www.idx.co.id. Sebanyak 37 sampel yang diambil dalam penelitian ini dalam kurun waktu 3 tahun, dengan menggunakan metode *nonprobability sampling*. Metode yang digunakan adalah metode observasi *non-participant* dalam hal pengumpulan data. Regresi logistik merupakan teknik analisis yang digunakan. Terdapat tujuh hipotesis yang diuji dengan regresi logistik. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh pada *financial distress*. Sedangkan kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan.

Kata kunci: *corporate governance, financial distress*

ABSTRACT

Financial distress occurs on property & real estate company in Indonesia, PT Bakrieland Development, Tbk. This suggests that large companies are not necessarily protected from any financial distress. Prospective investors should be keen to invest the time, it is very necessary to ensure the safety of the invested funds. This study had purpose to determine the effect of corporate governance which consisting of institutional ownership, managerial ownership, the proportion of independent commissioners & the amount of the board of directors, financial indicators which consisting of liquidity & leverage and the size of the company toward financial distress. This research was conducted at the Indonesian Stock Exchange by accessing www.idx.co.id. The number of samples taken as many as 37 samples over three years used a nonprobability sampling method. Data was collected through non-participant observation method. This study used logistic regression as technique analysis. There are seven hypotheses were tested using logistic regression. Based on the results of the analysis found that institutional ownership and liquidity influenced financial distress. While managerial ownership, the proportion of independent commissioners, the number of board of directors, leverage and firm size did not influenced on the financial distress.

Keywords: *corporate governance, financial distress*

PENDAHULUAN

Pengelolaan suatu perusahaan ialah hal wajib yang dilakukan oleh setiap perusahaan. Perusahaan harus menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dalam pengelolaannya, karena dengan hal itu, kemungkinan perusahaan mengalami kondisi sehat atau dalam kondisi yang baik akan semakin besar. Apabila suatu perusahaan gagal dalam mengatasi kesulitan keuangan dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola perusahaan yang buruk. Kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik akan mendatangkan kesulitan bagi perusahaan, sebab perusahaan akan kehilangan pelanggan dan pemasok maupun kehilangan proyek baru karena manajemen hanya berkonsentrasi kepada penyelesaian kesulitan keuangan. Al-Khatib dan Al-Horani (2012) mengatakan bahwa kebangkrutan perusahaan akan mengakibatkan berbagai kerugian baik bagi pemegang saham, karyawan dan perekonomian nasional. Bhunia *et al.* (2011) menyatakan bahwa adanya *financial distress* pada perusahaan dapat menyebabkan masalah yang dapat mengurangi efisiensi manajemen.

Indikasi terdapatnya perbedaan kepentingan antara pihak internal dan pihak eksternal dapat mengakibatkan timbulnya penyalahgunaan laporan keuangan. Christiawan dan Tarigan (2007) mengemukakan bahwa manajer akan mengambil suatu keputusan bisnis guna memaksimalkan sumber daya perusahaan, di sisi yang berbeda pemegang saham sebagai pihak *principal* tidak mampu mengawasi semua keputusan yang diambil dan aktivitas yang dilakukan oleh manajer sebagai pihak *agent*. Satu kesalahan dalam

pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak *agent* dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan yang dapat berakhir pada kesulitan keuangan atau *financial distress*. Tsun dan Yeh (2002) menyebutkan bahwa *financial distress* dapat menyebabkan kebangkrutan, likuidasi atau perubahan signifikan dalam kontrol manajemen.

Financial distress dapat dialami oleh setiap perusahaan, baik perusahaan yang berukuran besar maupun yang berukuran kecil karena faktor penyebab *financial distress* dapat berasal dari dalam (*internal*) maupun di luar (*external*) perusahaan. Faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* yaitu likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan..

Likuiditas dapat diartikan seberapa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban (obligasi) finansial yang harus segera dilunasi (yang bersifat jangka pendek). Penelitian Almila dan Kristijadi (2003), Fitdini (2009), dan Triwahyuningtias (2012) berhasil menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka probabilitas perusahaan tersebut terhindar dari ancaman *financial distress* semakin besar.

Leverage timbul dari aktifitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Berdasarkan penelitian Seoki *et al.* (2010), Triwahyuningtias (2012), dan Andre (2013) menyatakan terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan *financial distress*, ini berarti bahwa *leverage* perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan kondisi terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi. Faktor internal perusahaan yang terakhir

dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* adalah ukuran perusahaan.

Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Menurut Rajan dan Zingales (dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008), perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan diversifikasi dan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil. Hal senada diungkapkan Storey (dalam Fachrudin, 2011) bahwa apabila total aset suatu perusahaan semakin maka perusahaan tersebut akan mampu melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan.

Selain menggunakan likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*, ada juga faktor eksternal yang mempengaruhi ialah *corporate governance* yang diterapkan oleh suatu perusahaan. Elemen-elemen yang digunakan pada tata kelola perusahaan ialah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keberadaan komisaris independen dalam perusahaan serta jumlah dewan direksi dalam perusahaan.

Apabila terdapat kepemilikan saham oleh pihak institusional tentunya akan ada pengawasan pada manajemen dalam melaksanakan operasional perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan akan semakin sedikit (Parulian, 2007). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Emiraldi (2007) yang mengatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif pada kesulitan keuangan. Classens *et al.* (dalam Wardhani, 2006) menyebutkan

bahwa perusahaan akan memiliki nilai yang lebih tinggi saat lembaga keuangan memiliki andil dalam hal kepemilikan.

Semakin besarnya kepemilikan manajerial mampu menyebabkan turunnya potensi *financial distress* (Emiraldi, 2007). Handayani dan Hadinugroho (dalam Hendriani, 2011), mengatakan bahwa pengawasan pada pihak manajemen perusahaan yaitu pada kebijakan yang akan diambil, akan semakin ketat apabila terdapat kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Disimpulkan bahwa terdapatnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen diharapkan membuat kinerja perusahaan akan semakin baik sehingga perusahaan mampu meminimalisir kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Perusahaan yang memiliki jumlah *independent commissioner* yang semakin banyak akan membuat suatu perusahaan memiliki sistem pengelolaan yang semakin baik di dalam perusahaan tersebut. Emiraldi (2007) menyebutkan bahwa jumlah yang semakin banyak dari komisaris independen di suatu perusahaan mampu meminimalisir kemungkinan terjadinya *financial distress* dikarenakan semakin banyak pihak independen yang mengawasi manajemen perusahaan. Daily dan Dalton (dalam Abdullah, 2006) menyatakan adanya pengaruh independensi dewan komisaris dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Chiang dan Lin (dalam Hutagalung, 2012) menyebutkan bahwa kepemilikan serta komposisi dewan ialah komposisi terpenting pada tata kelola perusahaan. Jumlah dewan direksi yang semakin besar akan meminimalisir

kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Emiraldi, 2007). Jensen (dalam Agusti, 2013) melalui penelitiannya berpendapat bahwa untuk perusahaan yang memiliki jumlah dewan direksi yang lebih banyak merupakan perusahaan yang termasuk dalam kategori sehat dan terhindar dari *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sedikit jumlah dewan direksi.

Penelitian menggunakan perusahaan *property & real estate* dikarenakan hampir di setiap negara termasuk juga negara Indonesia, sektor industri ini adalah sektor yang memiliki karakteristik susah diprediksi dan memiliki risiko tinggi. Sektor *property & real estate* sering mengalami pasang surut karena apabila pertumbuhan ekonomi sangat tinggi maka industri ini mengalami *booming* dan cenderung melakukan suplai yang banyak, namun waktu pertumbuhan ekonomi menurun, sektor ini akan mengalami penurunan yang lumayan drastis, hal inilah yang menyebabkan sektor *property & real estate* dikatakan sulit diprediksi. Sumber pendanaan yang utama dari sektor ini didapatkan melalui kredit perbankan pada umumnya, sementara dalam melakukan kegiatan operasionalnya, perusahaan ini menggunakan aset berupa tanah dan bangunan. Hal inilah yang menyebabkan sektor *property & real estate* mengandung risiko tinggi. Walaupun aset berupa tanah dan bangunan mampu dipakai untuk membayar utang namun aset tersebut memerlukan waktu yang tidak cepat untuk mengubahnya menjadi kas, sehingga sangat banyak *developer* tidak mampu membayar kewajibannya dalam waktu yang telah ditetapkan. (Kusumaningrum, 2010).

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 -2013 yang dilakukan di website www.idx.co.id. Objek dari penelitian ini adalah *financial distress*. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang menyediakan informasi mengenai data keuangan, kepemilikan insttusional, kepemilikan mnajerial, komsaris independn, jmlah dewan direksi dalam perusahaan, serta ukurn perusahaan.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) di penelitian ini diukur dengan model Springate. Persamaan yang diperkenalkan oleh Springate ini ialah.

$$Z= 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D..... (1)$$

Keterangan:

- A = $\frac{\textit{Working capital}}{\textit{Total assets}}$
 B = $\frac{\textit{Net profit before interest and taxes}}{\textit{Total assets}}$
 C = $\frac{\textit{Net profit before taxes}}{\textit{Current liabilities}}$
 D = $\frac{\textit{Sales}}{\textit{Total assets}}$

Kriteria untuk persamaan model Springate ini adalah jika nilai $Z < 0,862$ maka perusahaan termasuk perusahaan bangkrut dan jika nilai $Z > 0,862$ maka perusahaan dikategorikan termasuk perusahaan sehat (Nur Rhomadhona, 2013).

Kepemilikan oleh pihak institusi diprosikan dengan perbandingan jumlah saham oleh pihak institusi dengan banyaknya saham yang terdapat dalam

perusahaan. Pengukuran kepemilikan manajerial dengan melakukan perbandingan saham oleh pihak manajerial dengan total saham yang terdapat dalam perusahaan. Komisaris independen diproksikan dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan total dewan komisaris yang terdapat di perusahaan (Agusti, 2013). Jumlah dewan direksi diproksikan dengan melakukan penghitungan total anggota dewan direksi di dalam perusahaan, termasuk CEO (Wardhani, 2006). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Krisnayanti dan Lely (2014), rasio likuiditas diukur dengan *current ratio*, yaitu membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar. Rasio leverage diukur dengan membandingkan total liabilitas dengan total asetnya (Agusti, 2013). Ukurn perusahaan pada penelitian ini diproksikan menggunakan total aset perusahaan dan kemudian diubah kedalam bentuk logaritma (\ln total aset).

Seluruh perusahaan *property & real estate* merupakan populasi pada penelitian ini yang terdapat di BEI dengan jumlah 44 perusahaan. Teknik dalam pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel dipilih dengan kriteria, yaitu: perusahaan *property & real estate* yang terdaftar selama periode 2011-2013; terdapat perusahaan *property & real estate* yang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress*; perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan yang menyediakan semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, ialah data keuangan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independen, jumlah dewan direksi, serta ukuran perusahaan. Regresi logistik merupakan teknik yang digunakan dalam analisis data dengan menggunakan bantuan program SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Secara umum jumlah *annual report* perusahaan *property & real estate* yang diterbitkan pada tahun 2011-2013 berjumlah 126 *annual reports*. Dari jumlah tersebut, diperoleh sampel observasi sebanyak 37 sampel dimana terdiri dari 24 perusahaan yang berada dalam kondisi *distress* dan 13 perusahaan non-*distress*.

Hasil pengujian statistik deskriptif memberikan hasil nilai terendah untuk *financial distress* ialah 0 dan nilai tertinggi 1 dengan nilai rata-rata 0,65 dan standar deviasi 0,484. Nilai terendah dan nilai tertinggi pada kepemilikan institusional (KepIns) yaitu sebesar 0,82 dan 92,88 dengan nilai rata-rata 49,6314 dan standar deviasi 29,66821. Nilai terendah dan nilai tertinggi pada kepemilikan manajerial (KepMan) yaitu sebesar 0,01 dan 50,36 dengan nilai rata-rata 11,6192 dan standar deviasi sebesar 15,01127. Nilai terendah dan nilai tertinggi komisaris independen (KomIn) yaitu sebesar 0,32 dan 0,67 dengan nilai rata-rata 0,3997 dan standar deviasi sebesar 0,10710. Nilai terendah dan tertinggi dewan direksi (DewDir) yaitu sebesar 2,00 dan 9,00 dengan nilai rata-rata 5,2973 dan standar deviasi sebesar 2,18409. Nilai terendah dan nilai tertinggi likuiditas (Lik) sebesar 0,20 dan 8,57 dengan nilai rata-rata 2,2019 dan standar deviasi 1,84754. Nilai terendah dan nilai tertinggi *leverage* (Lev) yaitu sebesar 0,07 dan 0,66 dengan nilai rata-rata 0,3868 dan standar deviasi sebesar 0,16487. Nilai terendah dan nilai tertinggi ukuran perusahaan (UkPer) yaitu sebesar 20,20 dan 30,63 dengan nilai rata-rata 25,6459 dan standar deviasi sebesar 3,20007.

Penelitian ini menggunakan regresi logistik dalam pengujian hipotesis. Terdapat lima tahap dalam pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik, yaitu sebagai berikut. Pertama, pengujian multikolinieritas yang bertujuan untuk menunjukkan ada tidaknya gejala korelasi antar variabel bebas. Tabel 1 dibawah ini menyajikan hasil uji multikolinieritas.

Tabel 1.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Constant	KepIn	KepMan	KomIn	DewDir	Lik	Lev	UkPer
Constant	1,000	-0,843	-0,391	-0,172	-0,077	-0,830	-0,539	-0,953
KepIn	-0,843	1,000	0,455	0,236	-0,081	0,767	0,384	0,735
KepMan	-0,391	0,455	1,000	0,139	0,092	0,244	0,240	0,253
KomIn	-0,172	0,236	0,139	1,000	0,260	-0,006	-0,377	-0,002
DewDir	-0,077	-0,081	0,092	0,260	1,000	-0,131	-0,558	0,018
Lik	-0,830	0,767	0,244	-0,006	-0,131	1,000	0,666	0,738
Lev	-0,539	0,384	0,240	-0,377	-0,558	0,666	1,000	0,537
UkPer	-0,953	0,735	0,253	-0,002	0,018	0,738	0,537	1,000

Sumber: data sekunder diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 1, semua nilai koefisien korelasi antarvariabel kurang dari 0,8 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas yang terjadi antarvariabel bebas.

Kedua, pengujian untuk menilai keseluruhan model (*overall model fit*) terlihat bahwa terjadi penurunan -2LL awal sebesar 47,973 menjadi -2LL akhir sebesar 27,979 menunjukkan model regresi yang baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan sudah sesuai dengan data. Ketiga, penilaian kelayakan model menggunakan uji *Hosmer* dan *Lemeshow*, nilai uji *Hosmer* dan *Lemeshow* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,334 yang menunjukkan bahwa model diterima karena cocok dengan data observasinya. Keempat, koefisien determinasi (*Nagelkerke R Square*) menunjukkan nilai sebesar 0,575 yang memiliki arti bahwa 57,5% perubahan variabel terikat dapat dijelaskan

oleh variabel bebas, sedangkan sisanya yaitu variabel lain di luar model memiliki pengaruh sebesar 42,5%. Kelima, model regresi logistik yang terbentuk menghasilkan nilai koefisien regresi dan signifikansi. Tabel 2 menyajikan nilai estimasi parameter *Variables in The Equation*, yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.
Variables in The Equation

Variabel	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
KepIns	-0,103	0,044	5,447	1	0,020	0,902
KepMan	0,007	0,051	0,021	1	0,885	1,007
KomIn	-7,204	5,351	1,813	1	0,178	0,001
DewDir	-0,025	0,417	0,004	1	0,951	0,975
Lik	-1,083	0,564	3,689	1	0,055	0,339
Lev	1,039	7,748	0,018	1	0,893	2,826
UkPer	-0,416	0,315	1,750	1	0,186	0,659
<i>Constant</i>	21,846	13,036	2,809	1	0,094	3E+009

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 \text{KepIns} + \beta_2 \text{KepMan} + \beta_3 \text{KomIn} + \beta_4 \text{DewDir} + \beta_5 \text{Lik} + \beta_6 \text{Lev} + \beta_7 \text{UkPer} \dots\dots\dots (2)$$

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis pertama (H₁), terlihat nilai koefisien untuk kepemilikan institusional sebesar 0,103 dan bertanda negatif dengan nilai signifikansi uji satu sisi sebesar 0,010 yang kurang dari $\alpha = 5\%$ ($0,010 < 0,05$). Hal ini diinterpretasikan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kesulitan keuangan perusahaan *property & real estate* periode 2011-2013. Hasil ini sesuai dengan penelitian Widya & Tarmizi (2012), Hanifah & Agus (2013), Emiraldi (2007), dan Wardhani (2006) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kesulitan

keuangan. Pengawasan terhadap manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya dapat dilakukan oleh pihak institusi sehingga akan lebih terhindar dari kondisi kesulitan keuangan.

Pengujian hipotesis kedua (H_2), terlihat nilai koefisien untuk kepemilikan manajerial sebesar 0,007 dan bertanda positif dengan nilai signifikansi uji satu sisi sebesar 0,4425 yang lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,4425 > 0,05$). Hal ini diinterpretasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan *property & real estate* periode 2011-2013. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Hanifah & Agus (2013) dan Emiraldi (2007) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Sastriana dan Fuad (2013), Wardhani (2006), dan Parulian (2007) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan bahwa kepemilikan manajerial hanya simbolis saja yang hanya dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor.

Pengujian hipotesis ketiga (H_3) terlihat bahwa nilai koefisien proporsi komisaris independen sebesar 7,204 dan bertanda negatif dengan nilai signifikansi uji satu sisi sebesar 0,089 yang lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,089 > 0,05$). Hal ini diinterpretasikan bahwa proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh pada *financial distress* perusahaan *property & real estate* periode 2011-2013. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Emiraldi (2007), dan Ariesta & Anis (2013) yang menyatakan bahwa proporsi komisaris independen memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan. Namun penelitian ini memperkuat penelitian

yang dilakukan oleh Widya & Tarmizi (2013), Hanifah & Agus (2013), Sastriana & Fuad (2013), Krisnayanti & Lely (2014) yang mengatakan bahwa proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan bahwa komisaris independen sangat dibutuhkan sikap independensinya dalam menjalankan tugasnya, namun terkadang seorang komisaris independen memiliki sikap independensi yang kurang, yang dapat mengakibatkan lemahnya pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga tidak akan memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengujian hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi memiliki nilai koefisien sebesar 0,025 dan bertanda negatif dengan nilai signifikansi uji satu sisi sebesar 0,4755 yang lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,4755 > 0,05$). Ini berarti bahwa jumlah dewan direksi tidak memiliki pengaruh pada *financial distress* perusahaan *property & real estate* periode 2011-2013. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Emiraldi (2007), Hanifah & Agus (2013), Sastriana & Fuad (2013) yang mengatakan bahwa ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 92 ayat (4) menyebutkan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menetapkan pembagian tugas dan wewenang pengurusan di antara anggota direksi dalam hal direksi terdiri atas dua anggota direksi atau lebih, sehingga masih ada keterbatasan wewenang direksi. Kondisi suatu perusahaan sebenarnya diketahui oleh direksi, namun keputusan tetap diambil pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal inilah yang

menyebabkan berapapun jumlah dewan direksi pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengujian hipotesis kelima (H_5), terlihat bahwa nilai koefisien likuiditas sebesar 1,083 dan bertanda negatif dengan nilai signifikansi uji satu sisi sebesar 0,0275 yang lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,0275 < 0,05$). Hal ini diinterpretasikan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif pada kesulitan keuangan perusahaan *property & real estate* periode 2011-2013. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Almilia & Kristijadi (2003), Fitdini (2009), Jiming & Du (2011) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan. Hal ini membuktikan bahwa rasio likuiditas perusahaan yang semakin besar akan membuat perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaannya.

Pengujian hipotesis keenam (H_6), terlihat bahwa nilai koefisien *leverage* sebesar 1,039 dan bertanda positif dengan nilai signifikansi uji satu sisi sebesar 0,4465 yang lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,4465 > 0,05$). Hal ini diinterpretasikan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan perusahaan *property & real estate* periode 2011-2013. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fitdini (2009), Jiming & Du (2011), dan Hanifah & Agus (2013) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan. Akan tetapi penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Almilia & Kristijadi (2003), Widarjo & Doddy (2009), Krisnayanti & Lely (2014) yang mengatakan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan total liabilitas suatu perusahaan besar namun total

aset yang dimiliki perusahaan juga besar, maka perusahaan mampu membayar liabilitas dengan aset yang dimiliki.

Pengujian hipotesis ketujuh (H_7), terlihat bahwa nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,416 dan bertanda negatif dengan nilai signifikansi uji satu sisi sebesar 0,093 yang lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,093 > 0,05$). Hal ini diinterpretasikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan perusahaan *property & real estate* periode 2011-2013. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Almilia & Kristijadi (2003), Fitdini (2009), Jiming & Du (2011) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Sastriana & Fuad (2013) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi pemisahan perusahaan *property & real estate* yang sudah *mature* dengan yang baru berkembang.

SIMPULAN DAN SARAN

Terlihat dari hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan likuiditas memiliki pengaruh pada kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Kepemilikan institusional dan likuiditas sama-sama menunjukkan hasil statistik negatif dan signifikan. Kemudian, hasil pengujian untuk kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Perusahaan publik diharapkan untuk memperhatikan faktor yang dapat mengakibatkan *financial distress* perusahaan, sehingga jika terdapat indikasi perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan dapat cepat mengambil tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan variabel mekanisme *corporate governance* seperti jumlah dewan komisaris, dan keberadaan internal auditor, serta menambahkan variabel lain yang mampu menjadi faktor-faktor yang berpengaruh pada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Proksi yang bisa digunakan dalam mengukur *financial distress* adalah *Earning Per Share (EPS)* atau *Interest Coverage Ratio*. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dilakukan pada sektor *non property & real estate*, seperti sektor manufaktur atau pada penelitian seluruh perusahaan (tidak hanya pada satu sektor tertentu). Hasil penelitian akan menjadi lebih baik apabila jangka waktu yang digunakan lebih diperpanjang.

REFERENSI

- Abdullah, S.N. 2006. Board structure and ownership in Malaysia: the case of distressed listed companies. *Journal of Corporate Governance*, 6 (5), pp: 582-594.
- Agusti, Chalendra Prasetya. 2013. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Al-Khatib, Hazen B. dan Alaa Al-Horani. 2012. Predicting Financial Distress Of Public Companies Listed In Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal*, 8(15).
- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 7 (2), pp:183-206.

- Andre, Orina. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- Ariesta, Dwiki Ryno., Anis Chariri. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Struktur kepemilikan Saham dan Komite Audit terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 (1), pp: 1-9.
- Bhunia, Amalendu., Sri Islam Uddin Khan & Somnath Mukhuti. 2011. Prediction of Financial Distress: A Case Study of Indian Companies. *Asian Journal of Business Management*, 3 (3), pp: 210-218.
- Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9 (1), pp: 1-8
- Emiraldi, Nur DP. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 9 (1), pp: 88-108.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), pp: 37-46.
- Fitdini, Junda Eka. 2009. Hubungan Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Dewan Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Likuiditas dengan Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2004- 2007). *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Hanifah, Oktita Earning dan Agus Purwanto. 2013. Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (2), pp:1.
- Hendriani, Nidia Galuh. 2011. Pengaruh Penerapan Corporate Governance untuk Menghindari Financial Distress Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Sumber Pendanaan. *Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*.
- Hutagalung, Maringan. 2012. Pengaruh Corporate Governance dan Market Competition Terhadap Produktivitas Perusahaan. *Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia*.

- Jiming, Li dan Du Weiwei. 2011. An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model Evidence from China's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology* 5(6).
- Krisnayanti Arwinda Putri, Ni Wayan dan Lely A.Merkusiwati, Ni Ketut. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7(1): pp: 93-106.
- Kusumaningrum, Eka Amalia. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.*
- Nur Rhomadhona, Muhammad. 2013. Analisis Perbandingan Kebangkrutan Model Altman, Model Springate, dan Model Zmijewski pada Perusahaan yang Tergabung dalam Grup Bakrie yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.*
- Parulian, Safrida Rumondang. 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik. *Integrity*, 1(3), pp: 263-274.
- Sastriana, Dian dan Fuad. 2013. Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (3), pp:1-10.
- Seoki, Lee., Yoon Koh, dan Chang Huh. 2010. Financial Distres U.S. Lodging Industry: Effects Of Leverage, Capital Intensity, And Internationalization. *International CHRIE Conference-Refereed Track*. Paper 3
- Supriyanto, Eko dan Falikhatun. 2008. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), pp: 13-22.
- Triwahyuningtias, Meilinda. 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 Tahun 2008-2010). *Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.*
- Tsun, Lee Siou dan Yeh Hua Yin. 2002. Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Taiwan. *Paper of International Trade and Finance's Department*. Fu-Jen Catholic University.

- Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). Paper disajikan pada *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.
- Widarjo, Wahyu dan Doddy Setiawan. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Universitas Sebelas Maret*, 11 (2), pp:107-119.
- Widya Deviacita, Arieany dan Tarmizi Achmad. 2012. Analisis Pengaruh mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, pp: 1-14