

## **ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, *FINANCIAL INDICATORS* DAN FAKTOR MAKRO-EKONOMI TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***

**Amanda Ratri Yasmin, Harjum Muharam**

Magister Manajemen Universitas Diponegoro (UNDIP) Semarang, Jawa Tengah  
Indonesia

Email: amandaratriyasmin@yahoo.com, harjumuharam@lecturer.undip.ac.id

### **Abstrak**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* (*managerial ownership* dan *institutional ownership*), *financial indicators* (*leverage* dengan proksi DAR, *liquidity* dengan proksi *current ratio* dan *profitability* dengan proksi ROA) dan faktor makro-ekonomi (sensitivitas nilai inflasi) terhadap *financial distress*. Metode penelitian menggunakan regresi logistik dengan bantuan program SPSS 22. Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Indonesia (IHSG), Malaysia (KLSE), dan Thailand (SET) periode tahun 2013-2017). Sampel penelitian ini adalah bagian dari populasi dengan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya, meliputi perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam IHSG, KLSE dan SET yang menerbitkan *annual report* atau laporan tahunan yang lengkap selama periode 2013 – 2017. Hasil temuan penelitian ini terhadap *financial distress* di Indonesia adalah *liquidity* dan *firm size* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Lalu hasil temuan penelitian ini terhadap *financial distress* di Malaysia adalah *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Selanjutnya hasil temuan penelitian ini terhadap *financial distress* di Thailand adalah *profitability* dan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Setelah itu hasil temuan penelitian ini terhadap *financial distress* di gabungan tiga negara yaitu Indonesia, Malaysia dan Thailand adalah *liquidity* dan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

**Kata Kunci:** *financial distress*; *corporate governance*; leverage; profitabilitas; likuiditas; sensitivitas nilai inflasi

### **Abstract**

*This study aimed at examining the effects of corporate governance (managerial ownership dan institutional ownership), financial indicators (leverage with DAR as the proxy, liquidity with current ratio as the proxy and profitability with ROA as the proxy) and macro-economic factor (inflation sensitivity) towards financial distress. The research method used logistic regression with the help of the SPSS 21 program. The population of this study included all non-financial companies listed in Indonesia (IHSG), Malaysia (KLSE), and Thailand (SET) for the period 2013-2017). The sample of this study is part of the population with certain predetermined*

*criteria, including non-financial companies listed in the IHSG, KLSE and SET that publish complete annual reports during the 2013 - 2017 period. The findings of this study on financial distress in Indonesia is that liquidity and firm size have a significant negative effect on the possibility of financial distress. Then the findings of this study on financial distress in Malaysia is that firm size has a significant negative effect on the possibility of financial distress. In Thailand, the findings of this study on financial distress are that profitability and firm size have a significant negative effect on the possibility of financial distress. After that, the findings of this study on financial distress in a combination of three countries, namely Indonesia, Malaysia and Thailand, is liquidity and firm size has a significant negative effect on the possibility of financial distress.*

**Keywords:** *financial distress; corporate governance; leverage; liquidity; profitability; inflation sensitivity*

Received: 2021-11-20; Accepted: 2021-12-05; Published: 2021-12-20

## **Pendahuluan**

Pada tahun 2018, isu mengenai siklus krisis ekonomi sepuluh tahunan mulai kembali diperbincangkan oleh berbagai pihak. Meskipun belum ada bukti pasti mengenai kebenaran apakah siklus ini memang terjadi setiap sepuluh tahun sekali atau hanya suatu kebetulan saja. Namun, krisis ekonomi pada tahun 1998 dan juga tahun 2008 lalu merupakan krisis yang memberikan dampak yang buruk baik bagi perekonomian nasional maupun global.

Menurut data yang dipublikasikan oleh pihak Bank Indonesia, *exchange rate* rupiah terhadap dolar AS pada tahun 1998 adalah senilai 16.950 per satu dolar AS. Lalu pada tahun 2008 nilai tukar rupiah bernilai 12.675 per satu dolar AS, dan per bulan November 2018 kurs rupiah mencapai nilai 15.267 per satu dolar AS. Sedangkan data publikasi terkait inflasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia untuk tahun 1998 dan 2008 berturut-turut adalah 82,40% dan 12,14%. Lalu per bulan November 2018 tingkat inflasi di Indonesia adalah sebesar 3,41%.

**Tabel 1**  
**Indikator dari Krisis Ekonomi**

<b>Faktor Krisis Ekonomi</b>	<b>1998</b>	<b>2008</b>	<b>2018</b>
Nilai Tukar IDR - USD	16.950	12.675	15.253
Inflasi	82,40%	12,14%	3,20%

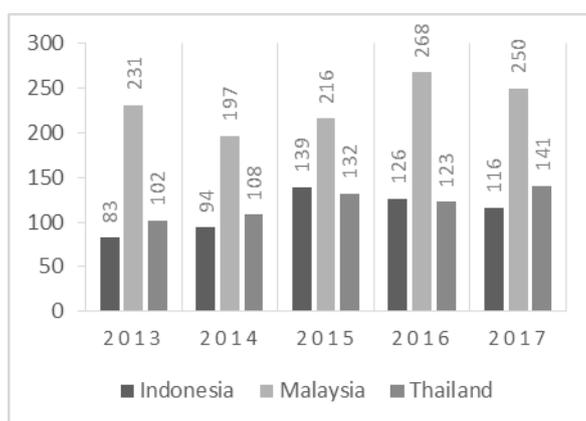
(Sumber: Publikasi Bank Indonesia yang diolah)

Menurut (Iramani, 2007), variabel makro-ekonomi merupakan faktor eksternal yang dapat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Indikator dari faktor makro-ekonomi dapat diukur dari nilai sensitivitas nilai tukar dan nilai sensitivitas inflasi. Sensitivitas perusahaan terhadap variabel makro-ekonomi dapat memperlihatkan bagaimana tingkat perubahan variabel makro-ekonomi akan mempengaruhi perusahaan. Apabila tingkat sensitivitas bernilai semakin tinggi terhadap variabel makro-ekonomi di

suatu perusahaan, dapat dikatakan bahwa risiko perusahaan tersebut untuk mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* menjadi semakin tinggi pula.

Literatur empiris terkait *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan di negara berkembang ataupun di negara maju sudah tersedia secara luas. Namun, ketersediaan literatur dapat dikatakan terbatas untuk yang berkaitan dengan hubungan antara *corporate governance* dan kemungkinan keadaan *financial distress* perusahaan. Keterkaitan antara struktur *corporate governance* dan kemungkinan *financial distress* telah menjadi isu inti dalam studi *corporate governance* saat ini, setelah krisis keuangan pada tahun 1998 lalu pada tahun 2008 serta masalah keuangan perusahaan-perusahaan ternama di seluruh dunia seperti Lehman Brothers, World COM, dan Enron).

Dari sisi faktor finansial, penggunaan indikator finansial perusahaan dalam memprediksi keadaan keuangan perusahaan di kemudian hari dapat sangat berguna sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan yang tepat (Almilia, 2004). Terdapat beberapa macam indikator finansial diantaranya adalah *leverage*, rasio likuiditas dan profitabilitas (Jimming L., 2011). *Financial indicators* tersebut didapatkan dari analisis berbagai rasio finansial yang telah dilampirkan pada laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan suatu perusahaan. Berdasarkan pernyataan Altman (1968) bahwa “berbagai rasio keuangan yang ada dapat bermanfaat untuk melakukan prediksi atas kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) suatu perusahaan dengan tingkat ketepatan prediksi yang cukup tinggi” (Hanifah, 2013).



**Gambar 1**

**Grafik Jumlah Perusahaan dengan Nilai Earning Per Share Negatif pada Sektor Non Keuangan di Indonesia, Malaysia dan Thailand**

(Sumber: Bloomberg data terminal, 2018)

Pada Gambar 1 dapat menunjukkan bahwa jumlah perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai EPS (*Earning Per Share*) yang negatif pada sektor non keuangan di Indonesia, Malaysia dan Thailand mulai tahun 2013 hingga 2017. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg data terminal, perusahaan pada sektor non keuangan di ketiga negara yang memiliki nilai EPS negatif cenderung mengalami kenaikan. Hal ini lah yang menjadikan alasan nilai EPS perusahaan sebagai proksi untuk menentukan apakah suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan.

Berdasarkan penelitian yang diteliti oleh (Kristanti, Rahayu, & Huda, 2016) serta (Al-Khatib & Al-Horani, 2012) perusahaan dinyatakan mengalami kesulitan keuangan dengan memberikan kriteria bahwa perusahaan berada pada kondisi dimana pendapatan per lembar saham atau EPS perusahaan bernilai negatif di akhir periode (Eloumi & Gueyié, 2001). Hal ini didukung oleh hasil temuan penelitian-penelitian terdahulu yaitu bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik memiliki EPS yang tinggi.

Pendapatan per lembar saham atau EPS digunakan sebagai alat ukur kondisi kemungkinan *financial distress* dari suatu perusahaan karena melalui nilai EPS dari akhir periode, dapat diketahui seperti apa kinerja perusahaan pada periode sebelumnya dan perkembangan kedepannya secara implisit (Wicaksana, Muharam, & Mawardi, 2017). Penelitian ini akan membahas secara lebih menyeluruh mengenai pengaruh tata kelola perusahaan (*managerial ownership* dan *institutional ownership*) serta indikator-indikator finansial (*leverage*, rasio likuiditas dan profitabilitas) serta faktor makro-ekonomi (sensitivitas nilai inflasi) pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan menggunakan kriteria pengukuran EPS (*earning per share*).

Tujuan dari riset ini adalah untuk melakukan analisis tentang bagaimana *corporate governance*, *financial indicator* dan faktor makro-ekonomi akan mempengaruhi *financial distress* yang diprosikan menggunakan nilai EPS negatif.

#### A. Agency Theory

Asumsi dari teori agensi atau teori keagenan adalah setiap individu yang berkaitan dengan perusahaan akan bertindak atas kepentingan masing-masing yang tentunya mereka akan melakukan hal yang menguntungkan untuk mereka sendiri. *Shareholder* yang bertindak sebagai pihak prinsipal dianggap hanya akan memperhatikan *return* (hasil keuangan) yang meningkat atau terhadap investasi miliknya di perusahaan tersebut karena hal-hal itulah yang menguntungkan untuk mereka. Sedangkan agen yaitu pihak manajemen dianggap akan mendapatkan kepuasan dalam bentuk kompensasi finansial beserta syarat-syarat yang terkait dengan hubungan tersebut.

Dengan adanya pemisahan diantara pengelolaan dan kepemilikan perusahaan, hal ini dapat memunculkan suatu konflik yang biasa disebut dengan konflik kepentingan atau *agency conflict*. Terjadinya *agency conflict* disebabkan oleh adanya kepentingan yang saling bertentangan antara pihak yang berkaitan dengan perusahaan yakni pihak prinsipal selaku pemberi kontrak (*shareholders*) dengan pihak agen yang merupakan penerima kontrak dan pengelola dana yang dimiliki oleh pihak prinsipal.

(Jensen & Meckling, 1976), merumuskan “tiga tipe konflik kepentingan yaitu: konflik yang pertama adalah konflik diantara pemegang saham (*shareholders*) dan pengelola. Konflik kepentingan yang kedua adalah antara kreditor dan pemegang saham (*shareholders*). Konflik kepentingan yang ketiga terjadi antara *shareholders* mayoritas dan minoritas.” Teori keagenan memberikan pandangan bahwa dengan adanya pemisahan pihak agen dengan pihak prinsipal, hal ini lah yang menyebabkan timbulnya kemungkinan probabilitas dari terjadinya konflik kepentingan yang akan

berdampak kondisi finansial suatu perusahaan. Bersamaan dengan munculnya *agency conflict*, pihak pemilik suatu perusahaan terpaksa harus membayarkan biaya tambahan yang dikenal dengan biaya agensi. Biaya agensi dapat pula dianggap sebagai biaya non-esensial, namun biaya ini perlu dikeluarkan oleh pemilik suatu perusahaan dengan tujuan untuk mengurangi tindakan-tindakan atau hal-hal yang mungkin dapat merugikan bagi perusahaan yang dilakukan oleh para pengelola perusahaan.

Maka, dalam suatu perusahaan dibutuhkan suatu mekanisme yang dapat berupa sistem atau teknik untuk mengendalikan dan mampu mensejajarkan kepentingan yang dimiliki baik pihak prinsipal maupun pihak agen. Hal ini lah yang menjadikan *agency theory* atau teori keagenan sebagai landasan teoritis yang mempengaruhi dan berkontribusi untuk penerapan konsep *good corporate governance* di berbagai perusahaan. Mekanisme dari tata kelola perusahaan bertujuan untuk menciptakan suatu *value-added* atau nilai tambah untuk seluruh pihak-pihak yang berkepentingan, maka perusahaan mampu untuk mengurangi masalah keagenan beserta konflik kepentingan yang timbul diantara pihak-pihak terkait seperti pihak prinsipal dan pihak manajemen sehingga terjadi persamaan kepentingan antara kedua belah pihak.

#### **B. Pecking Order Theory**

Teori *pecking order* adalah teori yang berbicara tentang dasar dari keputusan pendanaan perusahaan. Teori ini berasumsi bahwa perusahaan yang berprofitabilitas tinggi berkecenderungan menggunakan hutang dalam jumlah kecil. Pada umumnya, *pecking order theory* ini menjelaskan alasan-alasan kenapa perusahaan yang *profitable* menggunakan utang dengan jumlah yang tidak banyak atau sedikit. Sebab dari hal itu bukanlah karena perusahaan tersebut membutuhkan pendanaan eksternal yang sedikit ataupun karena mempunyai target rasio utang yang rendah, akan tetapi untuk perusahaan yang dinilai kurang *profitable* karena perusahaan tersebut tidak memiliki dana internal yang mencukupi akan cenderung menggunakan utang dengan jumlah yang lebih tinggi, sehingga utang adalah sumber dana eksternal yang biasanya dipilih oleh perusahaan karena utang merupakan jenis sumber dana eksternal yang lebih disukai oleh perusahaan yang kurang *profitable*. Pernyataan ini kemudian diperjelas oleh (Brealey et al, 2001) dimana, “kebanyakan perusahaan yang menguntungkan lebih sedikit menggunakan hutang karena perusahaan menguntungkan dianggap memiliki pendanaan internal yang memadai.”

#### **C. Managerial Ownership dan Financial Distress**

Menurut (Jensen & Meckling, 1976), kepentingan pihak manajemen harus sejalan dengan kepentingan *shareholders* lainnya. Dengan adanya perbedaan kepentingan antara *shareholders* dan pihak manajemen, hal ini dapat mengakibatkan munculnya *agency conflict*. Misalnya, apabila *managerial ownership* di suatu perusahaan itu kecil maka utang yang dimiliki perusahaan mungkin akan tinggi karena pihak manajerial memiliki kewajiban untuk membayar bunga. Tentunya hal ini tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham yang menginginkan

perusahaannya memiliki tingkat utang yang rendah. *Managerial ownership* lebih terlihat hanya sebagai suatu simbol yang meningkatkan nilai suatu perusahaan untuk menarik minat investor. Apabila suatu perusahaan memiliki persentase managerial ownership yang cukup tinggi, maka anggapan yang akan dimiliki oleh para investor adalah nilai perusahaan yang meningkat karena dalam kepemilikan saham oleh pihak pengelola perusahaan. Penelitian (Triwahyuningtias & Muharam, 2012) menyatakan bahwa “*managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress*.” Berdasarkan penjabaran terkait hubungan antara *managerial ownership* dan *financial distress*, maka dibentuk hipotesis yang berbunyi:

H1: *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

#### **D. Institutional Ownership dan Financial Distress**

Dengan asumsi yang berdasarkan dari *agency theory* memberikan pandangan bahwa *institutional ownership* merupakan pihak prinsipal yang dikarenakan mereka adalah pihak yang menginvestasikan dananya untuk dikelola oleh pihak agen atau manajemen. Pihak prinsipal akan melakukan pengawasan terhadap fungsi pengelolaan dari agen terkait yang mengelola dana yang diinvestasikan, sehingga dana yang diinvestasikan mampu dikelola dengan baik oleh pihak manajemen. Menurut (Parulian, 2012), “*institutional ownership* atau kepemilikan saham oleh pihak institusi keuangan dapat mengawasi pihak manajemen agar berhati-hati dalam mengambil sikap dalam melaksanakan operasional usahanya sehingga dapat terhindar dari kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan.” Penelitian Udin et al. (2017) dalam (Suntraruk, 2010) menunjukkan bahwa “*institutional ownership* atau kepemilikan saham oleh pihak institusi berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*).” Berdasarkan penjabaran terkait hubungan antara *institutional ownership* dan *financial distress*, maka dibentuk hipotesis yang berbunyi:

H2: *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

#### **E. Leverage dan Financial Distress**

*Leverage* dapat dijelaskan sebagai indikator keuangan yang dapat memperlihatkan kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik kewajiban untuk jangka panjang ataupun kewajiban untuk jangka pendek. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2011), “semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi *financial risk* yang akan dihadapi oleh perusahaan tersebut.”

(Brigham, E.F., 2003) menjelaskan bahwa perusahaan mungkin menghadapi risiko kebangkrutan jika rasio hutang meningkat yang diakibatkan oleh pinjaman tambahan dana. Risiko kebangkrutan perusahaan pada tahap awal dapat diketahui dari kondisi perusahaan, yaitu jika perusahaan tersebut mengalami keadaan *financial distress*. Jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, hal ini dapat membuat perusahaan tersebut dalam bahaya karena jika utang yang dimiliki semakin banyak

tentunya hal ini akan menyulitkan perusahaan tersebut untuk melunasi kewajibannya. Dengan memiliki nilai *leverage* yang tinggi dapat dinyatakan bahwa perusahaan tersebut belum mampu untuk mendanai usahanya dengan hanya menggunakan dana perusahaan itu sendiri. Sebagaimana asumsi dari *pecking order theory* dimana perusahaan akan memilih untuk melakukan *internal financing* jika mampu. Sebab dengan memilih pendanaan eksternal yang biasanya berbentuk utang akan menyebabkan *leverage* yang dimiliki suatu perusahaan semakin besar.

Berdasarkan penelitian (Miglani, Ahmed, & Henry, 2015) serta (Triwahyuningtias & Muharam, 2012) didapatkan hasil dimana *leverage* terbukti berpengaruh secara positif terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa indikator *leverage* dapat digunakan untuk memperkirakan probabilitas kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Berdasarkan penjabaran terkait hubungan antara *leverage* dan *financial distress*, maka dibentuk hipotesis yang berbunyi:

H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

#### F. *Liquidity dan Financial Distress*

Likuiditas merupakan indikator finansial yang memperlihatkan bagaimana suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi dengan segera oleh perusahaan tersebut, atau dapat juga dikatakan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya disaat jatuh tempo atau ditagih. Jika nilai likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan bernilai baik, perusahaan akan mengirimkan sinyal positif melalui laporan keuangan yang diterbitkan terhadap pihak eksternal. Menurut *agency theory*, keputusan atas utang piutang suatu perusahaan berada di bawah kendali pihak manajemen. Maka jika pada saat ini terdapat kewajiban keuangan perusahaan yang jatuh tempo, hal ini merupakan akibat dari keputusan manajemen. Pihak manajemen mungkin mengambil keputusan untuk melakukan kredit atau pinjaman pada pihak eksternal perusahaan di masa lalu. Apabila suatu perusahaan memiliki kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo dengan total jumlah yang terlalu banyak, maka perusahaan perlu untuk melakukan penelusuran lebih lanjut untuk mengetahui apakah terjadi kesalahan atas pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini dapat meningkatkan probabilitas dan risiko perusahaan untuk mengalami kondisi kesulitan keuangan jika keadaan tersebut berlanjut karena tidak cepat ditangani oleh perusahaan. Maka dari itu, apabila perusahaan memiliki kemampuan untuk membiayai dan melunasi kewajiban-kewajiban terutama kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka probabilitas untuk terjadinya kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan akan menjadi semakin kecil untuk perusahaan tersebut.

Menurut (Nindita & Moeljadi, 2014) yang telah melakukan penelitian sebelumnya, didapatkan hasil temuan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh secara negatif terhadap kesulitan keuangan. Sehingga rumusan hipotesis berdasarkan penjabaran terkait hubungan antara *liquidity* dan *financial distress*, berbunyi:

H4: *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

#### **G. Profitability dan Financial Distress**

Profitabilitas digunakan sebagai indikator yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan *profit* dari setiap penjualan yang dihasilkan atau bisa dikatakan sebagai hasil akhir yang bersih dari berbagai keputusan dan kebijakan yang ada (Mas'ud dan Srengga, 2012). Menurut *agency theory*, kegiatan operasional suatu perusahaan merupakan tugas dari pihak manajemen atau *agent*. Maka dari itu, pihak manajemen dapat dikatakan berhasil dalam melakukan pengambilan keputusan terbaik dalam mengelola perusahaan tersebut jika perusahaan tersebut berhasil memiliki laba yang tinggi. Sehingga dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi nilai dari rasio profitabilitas ini seharusnya mengurangi probabilitas suatu perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan. Dalam kata lain, nilai profitabilitas yang tinggi merupakan hal yang baik karena merupakan pertanda bahwa laba yang diperoleh perusahaan semakin besar yang menyebabkan probabilitas perusahaan mengalami keadaan *financial distress* akan menjadi semakin kecil.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh (Almilia, L.S., 2003) serta (Manzaneque, Priego, & Merino, 2016) didapatkan hasil bahwa *profitability* terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (kesulitan keuangan). Hal ini dikarenakan, jika tingkat profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan semakin besar, maka probabilitas atau probabilitas perusahaan tersebut untuk mengalami kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan) akan menjadi lebih kecil, dan begitu pula sebaliknya. Sehingga dapat ditentukan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

#### **H. Faktor Makro-Ekonomi dan Financial Distress**

Sensitivitas perusahaan merupakan tingkat kepekaan suatu perusahaan terhadap faktor-faktor makro ekonomi. Dalam penelitian ini, hubungan antara sensitivitas perusahaan mengenai faktor makro-ekonomi dan *return* saham perusahaan direpresentasikan dengan *multi-factor model*. Langkah pertama adalah menganalisis perubahan sensitivitas perusahaan mengenai faktor makro-ekonomi terhadap *return* saham perusahaan. *Return* saham inilah yang menggantikan sensitivitas perusahaan. Setelah didapatkan hasil sensitivitas perusahaan atas inflasi, lalu langkah kedua adalah menganalisis hasil dari analisis sensitivitas tersebut terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, perubahan faktor makro-ekonomi yang dilihat dari tingkat sensitivitas perusahaan akan mengakibatkan perubahan yang akan mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan.

Beaver (1996) dan Scott (1981) dalam (Tirapat & Nittayagasetwat, 1999) membenarkan adanya hubungan antara *return* saham perusahaan dengan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Apabila suatu perusahaan memiliki tingkat *return* yang tinggi, kemungkinan *financial distress* untuk terjadi

pada perusahaan tersebut akan semakin kecil. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Faktor makro-ekonomi berpengaruh negatif terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

### Metode Penelitian

Penelitian ini memakai data sekunder. Untuk data sekunder sendiri merupakan data yang tidak diperoleh langsung melainkan mengambil data-data yang telah tersedia. Data tersebut diambil dari bursa saham Indonesia (IHSG), Malaysia (KLSE), dan Thailand (SET) melalui Bloomberg. Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa saham Indonesia (IHSG), Malaysia (KLSE), dan Thailand (SET) periode tahun 2013-2017. Sampel penelitian ini adalah bagian dari populasi dengan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Dari banyaknya perusahaan non-keuangan yang listing di bursa saham periode 2013-2017 di Indonesia (IHSG) periode sebanyak 640 perusahaan, Malaysia (KLSE) sebanyak 1500 perusahaan, dan Thailand (SET) sebanyak 1000 perusahaan. Sampel perusahaan tersebut dipilih berdasarkan *purposive sampling*.

Penelitian ini menggunakan alat analisis berupa regresi logistik akan digunakan sebagai metode analisis untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan. Selain itu, digunakan juga uji statistik deskriptif dengan tujuan untuk mengilustrasikan variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini dengan menggunakan program SPSS 21. Berikut ini merupakan model untuk regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini:

$$\text{Ln} (p/1-p) = \alpha + \beta_0 \text{MO} + \beta_1 \text{IO} + \beta_2 \text{LV} + \beta_3 \text{LQ} + \beta_4 \text{PR} + \beta_5 \text{SI} + \beta_6 \text{FS} + \beta_7 \text{AG} + \epsilon$$

Alat pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik yang dilakukan dengan Program SPSS 21. Pengujian hipotesis meliputi uji *Hosmer and Lemeshow Test*, *Omnibus Tests of Model Coefficients*, *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke R Square*.

### Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini mencakup seluruh perusahaan pada sektor non keuangan yang terdaftar di Indonesia (IHSG) periode tahun 2013-2017 sebanyak 640 perusahaan, Malaysia (KLSE) periode tahun 2013-2017 sebanyak 1500 perusahaan, dan Thailand (SET) periode tahun 2013-2017 sebanyak 1000 perusahaan. Sampel perusahaan tersebut dipilih berdasarkan *purposive sampling*. Perusahaan yang digunakan dalam objek penelitian ini merupakan perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap berkaitan dengan variabel penelitian baik perusahaan yang mengalami dan tidak mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Indonesia**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial distress	640	,00	1,00	,0547	,22755
Managerial ownership	640	,00	51,32	2,4466	6,99530
Institutional ownership	640	,00	98,66	39,4848	30,68630
Leverage	640	,00	79,97	20,2702	16,85376
Likuiditas	640	,00	15,16	2,2703	1,90144
Profitabilitas	640	-20,56	43,93	7,7558	8,30183
Sensitivitas nilai inflasi	640	-13,09	31,50	,0055	1,77990
Firm size	640	10,05	23,80	19,0962	2,20434
Asset growth	640	-46,03	274,77	14,1300	21,89597

Sumber: Hasil output SPSS, 2019

Pada Tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel independen managerial ownership (MO), institutional ownership (IO), leverage (LV) dan likuiditas (LQ) mempunyai nilai minimum yang sama yaitu sebesar 0. Variabel independen pertama yaitu managerial ownership (MO) memiliki nilai maksimum 51,32% yaitu PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dan nilai mean 2,4466% dengan standar deviasi 6,9953. Variabel independen kedua yang merupakan institutional ownership (IO) memiliki nilai maksimum 98,66% yang dimiliki PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk dan nilai mean 39,4848% dengan standar deviasi sebesar 30,6863. Variabel independen ketiga adalah leverage (LV) yang memiliki nilai maksimum sebesar 79,97% yaitu PT Tower Bersama Infrastructure Tbk dan nilai mean 20,2702% dengan standar deviasi senilai 16,85376. Variabel independen keempat merupakan likuiditas (LQ) yang memiliki nilai maksimum 15,16% yaitu PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk dan nilai mean sebesar 2,2703% dengan standar deviasi 1,90144. Variabel independen selanjutnya adalah profitabilitas (PR) yang memiliki nilai minimum -20,56% yaitu PT Bumi Resources Minerals Tbk dan nilai maksimum yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 43,93% serta nilai mean sebesar 7,7558% dengan standar deviasi 8,30183. Variabel independen berikutnya sensitivitas nilai inflasi (SI) yang memiliki nilai minimum -13,09 yaitu PT Supreme Cable Mnfctr & Commerce Tbk dan nilai maksimum 31,5 serta nilai rata-rata 0,0055 dengan standar deviasi 1,7799. Berikutnya adalah variabel kontrol, dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu yang pertama adalah firm size (FS) yang memiliki nilai minimum 10,05 yaitu PT Inti Agri Resources Tbk dan nilai maksimum 23,8 yaitu PT Astra International Tbk serta nilai rata-rata 19,0962 dengan standar deviasi sebesar 2,20434. Lalu variabel kontrol yang kedua adalah asset growth (AG) dimana nilai minimumnya adalah sebesar -46,03% yaitu PT Bumi Resources Minerals Tbk dan nilai maksimumnya sebesar 274,77% yaitu PT Island Concepts Indonesia Tbk serta nilai mean senilai 14,13% dengan standar deviasi senilai 21,89597.

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Malaysia**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial distress	1500	,00	1,00	,0300	,17064
Managerial ownership	1500	,00	86,85	14,7030	17,70488
Institutional ownership	1500	,00	100,87	34,0850	26,39785
Leverage	1500	,00	68,24	15,2751	14,30935
Likuiditas	1500	,03	65,30	3,4363	4,40383
Profitabilitas	1500	-96,18	73,07	7,4230	8,56944
Sensitivitas nilai inflasi	1500	-262,95	110,70	-,2812	8,04710
Firm size	1500	7,51	24,28	18,5889	2,15666
Asset growth	1500	-91,07	974,73	11,7923	38,45924

Sumber: Hasil output SPSS, 2019

Pada Tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel independen managerial ownership (MO), institutional ownership (IO), dan leverage (LV) mempunyai nilai minimum yang sama yaitu sebesar 0. Variabel independen pertama yaitu managerial ownership (MO) memiliki nilai maksimum 86,85% yaitu Federal International Holdings Bhd dan nilai mean 14,703% dengan nilai standar deviasi 17,70488. Variabel independen kedua yang merupakan institutional ownership (IO) memiliki nilai maksimum 100,87% yang dimiliki oleh Tasek Corp Bhd dan nilai rata-rata (mean) 34,085% dengan standar deviasi sebesar 26,39785. Variabel independen ketiga adalah leverage (LV) yang memiliki nilai maksimum sebesar 68,24% yaitu Ekovest Bhd dan nilai mean 15,2751% dengan standar deviasi senilai 14,30935. Variabel independen keempat merupakan likuiditas (LQ) yang memiliki nilai minimum 0,03% dan nilai maksimum 65,3% yaitu Gopeng Bhd dan nilai rata-rata (mean) sebesar 3,4363% dengan nilai standar deviasi 4,40383. Variabel independen selanjutnya adalah profitabilitas (PR) yang memiliki nilai minimum -96,18% yaitu Apsia Bhd dan nilai maksimum 73,07% yaitu British American Tobacco Malaysia Bhd serta nilai mean sebesar 7,423% dengan standar deviasi 8,56944. Variabel independen berikutnya sensitivitas nilai inflasi (SI) yang memiliki nilai minimum -262,95 yaitu Khind Holdings Bhd dan nilai maksimum 110,7 yaitu CCK Consolidated Holdings Bhd serta nilai mean -0,2812 dengan standar deviasi 8,0471. Berikutnya adalah variabel kontrol, dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu yang pertama adalah firm size (FS) yang memiliki nilai minimum 7,51 yaitu Apsia Bhd dan nilai maksimum 24,28 serta nilai rata-rata 18,5889 dengan standar deviasi sebesar 2,1566. Lalu variabel kontrol yang kedua adalah asset growth (AG) dimana nilai minimumnya adalah sebesar -91,07% yaitu Rev Asia Bhd dan nilai maksimumnya sebesar 974,73% app mk serta nilai mean senilai 11,7923 dengan standar deviasi senilai 38,45924.

**Tabel 4**  
**Statistik Deskriptif Thailand**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial distress	800	,00	1,00	,0400	,19608
Managerial ownership	800	,00	74,64	15,7422	18,54536
Institutional ownership	800	,00	89,33	20,8685	21,17108
Leverage	800	,00	70,45	19,1955	17,79690
Likuiditas	800	,13	92,03	2,9449	4,82073
Profitabilitas	800	-80,25	48,67	7,8088	9,12227
Sensitivitas nilai inflasi	800	-12,41	18,73	-,0927	1,26201
Firm size	800	9,86	24,95	18,7262	2,25826
Asset growth	800	-48,04	590,60	9,4586	33,15635

Sumber: Hasil output SPSS, 2019

Pada Tabel 4 di atas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data statistik deskriptif dapat memperlihatkan bahwa variabel independen managerial ownership (MO), institutional ownership (IO), dan leverage (LV) mempunyai nilai minimum yang sama yaitu sebesar 0. Variabel independen pertama yaitu managerial ownership (MO) memiliki nilai maksimum yaitu 74,64% Sabina PCL dan nilai mean 15,7422% dengan nilai standar deviasi 18,54536. Variabel independen kedua yang merupakan institutional ownership (IO) memiliki nilai maksimum 89,33% yaitu Berli Jucker PCL dan nilai rata-rata (mean) 20,8685% dengan standar deviasi sebesar 21,17108. Variabel independen ketiga adalah leverage (LV) yang memiliki nilai maksimum sebesar 70,45% yaitu SPCG PCL dan nilai rata-rata (mean) 19,1955% dengan standar deviasi senilai 17,7969. Variabel independen keempat merupakan likuiditas (LQ) yang memiliki nilai minimum 0,13% yaitu G Steel PCL dan nilai maksimum 92,03% yaitu City Steel PCL dan nilai mean sebesar 2,0449% dengan standar deviasi 4,82073. Variabel independen selanjutnya adalah profitabilitas (PR) yang memiliki nilai minimum -80,25% yang merupakan Three Sixty Five PCL dan nilai maksimum 48,67% BEC World PCL serta nilai mean sebesar 7,8088% dengan standar deviasi 9,12227. Variabel independen berikutnya sensitivitas nilai inflasi (SI) yang memiliki nilai minimum -12,41 Advanced Info Service PCL dan nilai maksimum 18,73 serta nilai rata-rata -0,0927 dengan standar deviasi 1,26201. Berikutnya adalah variabel kontrol, dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu yang pertama adalah firm size (FS) yang memiliki nilai minimum 9,86 NEP Realty & Industry PCL dan nilai maksimum 24,95 PTT PCL serta nilai rata-rata 18,7262 dengan standar deviasi sebesar 2,25826. Lalu variabel kontrol yang kedua adalah asset growth (AG) dimana nilai minimumnya adalah sebesar -48,04% GMM Grammy PCL dan nilai maksimumnya sebesar 590,60% yaitu Berli Jucker PCL serta nilai rata-rata (mean) senilai 9,4586% dengan standar deviasi senilai 33,15635.

**Tabel 5**  
**Statistik Deskriptif Gabungan 3 Negara (Indonesia, Malaysia dan Thailand)**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial distress	2734	,00	1,00	,0369	,18865
Managerial ownership	2734	,00	74,61	11,9349	16,40010
Institutional ownership	2734	,00	98,66	30,7238	26,71965
Leverage	2734	,00	79,97	17,9292	16,09394
Likuiditas	2734	,00	32,57	2,7640	2,58153
Profitabilitas	2734	-80,25	46,47	7,5354	7,31276
Sensitivitas nilai inflasi	2734	-15,42	18,73	-,0742	1,20798
Firm size	2734	7,51	24,95	18,7642	2,18242
Asset growth	2734	-66,79	325,08	10,2930	19,50377

Sumber: Hasil output SPSS, 2019

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel independen managerial ownership (MO), institutional ownership (IO), leverage (LV) dan likuiditas (LQ) mempunyai nilai minimum yang sama yaitu sebesar 0. Variabel independen pertama yaitu managerial ownership (MO) memiliki nilai maksimum 74,61% Sabina PCL dan nilai mean 11,9349% dengan nilai standar deviasi 16,4001. Variabel independen kedua yang merupakan institutional ownership (IO) memiliki nilai maksimum 98,66% yang dimiliki PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk dan nilai mean 20,7238% dengan standar deviasi sebesar 26,71965. Variabel independen ketiga adalah leverage (LV) yang memiliki nilai maksimum sebesar 79,97% yaitu PT Tower Bersama Infrastructure Tbk dan nilai rata-rata (mean) 17,9292% dengan standar deviasi senilai 16,09394. Variabel independen keempat merupakan likuiditas (LQ) yang memiliki nilai maksimum 32,57% yaitu FCW Holdings BHD dan nilai mean sebesar 2,764% dengan standar deviasi 2,58153. Variabel independen selanjutnya adalah profitabilitas (PR) yang memiliki nilai minimum -80,25% *Three Sixty Five PCL* dan nilai maksimum 46,47% *Brooker Group PCL* serta nilai mean sebesar 7,5354% dengan standar deviasi 7,31276. Variabel independen berikutnya sensitivitas nilai inflasi (SI) yang memiliki nilai minimum -15,42 yaitu *Magni-Tech Industries Bhd* dan nilai maksimum 18,73 *TTCL PCL* serta nilai mean -0,0742 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,20798. Berikutnya adalah variabel kontrol, dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu yang pertama adalah firm size (FS) yang memiliki nilai minimum 7,51 *AppAsia Bhd* dan nilai maksimum 24,95 *PTT PCL* serta nilai rata-rata 18,7642 dengan standar deviasi sebesar 2,18242. Lalu variabel kontrol yang kedua adalah *Asset Growth (AG)* dimana nilai minimumnya adalah sebesar -66,79% *AppAsia Bhd* dan nilai maksimumnya sebesar 325,08% yaitu *GHL Systems Bhd* serta nilai rata-rata (*mean*) senilai 10,293% dengan standar deviasi senilai 19,50377.

Sebelum melakukan pengujian menggunakan regresi logistik, langkah yang dilakukan pertama adalah melakukan uji *Goodness of fit Test* untuk menguji kelayakan model yang dilakukan untuk memastikan apakah model yang digunakan dalam penelitian sudah tepat atau cocok untuk menjelaskan data yang ada (antara model

dengan data tidak ada perbedaan, sehingga model dapat dikatakan fit). Salah satu uji yang dapat dilakukan adalah dengan melihat nilai dari Hosmer and Lemeshow's untuk *Goodness of fit Test*. Dimana apabila nilai p-value atau signifikansi lebih besar dari nilai  $\alpha$  yang ditetapkan sebesar 0,05 maka model yang digunakan sudah tepat.

**Tabel 6**  
**Hosmer and Lemeshow Test**

	Chi-square	df	Sig.
Indonesia	,019	8	,793
Malaysia	,556	8	,591
Thailand	,164	8	,667
Gabungan 3 Negara	,412	8	,799

Sumber: Hasil output SPSS yang diolah, 2019

Dalam Omnibus *Tests of Model Coefficients*, jika nilai signifikansi memiliki nilai yang lebih kecil dari  $\alpha$  yang bernilai sebesar 0,05 maka hal ini memperlihatkan adanya pengaruh yang signifikan dari kesembilan predictor yaitu *managerial ownership*, *institutional ownership*, *leverage*, *liquidity*, *profitability*, sensitivitas nilai inflasi, firm size dan asset growth secara sekaligus bersama-sama dapat menjelaskan terjadinya kesulitan keuangan atau financial distress perusahaan.

**Tabel 7**  
**Omnibus Tests of Model Coefficients**

	Chi-square	df	Sig.
Indonesia	271,478	10	,000
Malaysia	404,226	10	,000
Thailand	268,711	10	,000
Gabungan 3 Negara	864,499	10	,000

Sumber: Hasil output SPSS yang diolah, 2019

Nagelkerke R Square merupakan besaran nilai koefisien R square yang modifikasi dari koefisien *Cox and Snell* yang merupakan nilai ukur yang serupa dengan nilai ukur R<sup>2</sup> pada multiple regression atau regresi berganda yang dimana berdasarkan pada teknik estimasi likelihood.

**Tabel 8**  
**Cox and Snell's R Square & Nagelkerke R Square**

	-2 Log likelihood	Cox & Snell	-2 Log likelihood
Indonesia	,000 <sup>a</sup>	,346	,995
Malaysia	,000 <sup>a</sup>	,236	,998
Thailand	,000 <sup>a</sup>	,285	,900
Gabungan 3 Negara	,019 <sup>a</sup>	,271	,898

Sumber: Hasil output SPSS yang diolah, 2019

Dapat dilihat bahwa besaran nilai dari Cox and Snell's R Square Indonesia adalah sebesar 0,346 dan nilai dari Nagelkerke R Square adalah sebesar 0,995 yang memiliki arti bahwa 99,5% variabilitas (keragaman) variabel financial distress perusahaan dapat dijelaskan oleh model sedangkan sisanya (yaitu sebesar 0,5%)

dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk di dalam model. Lalu di Malaysia Cox and Snell's R Square adalah sebesar 0,236 dan nilai dari Nagelkerke R Square adalah sebesar 0,998 yang memiliki arti bahwa 99,8% variabilitas (keragaman) variabel financial distress perusahaan dapat dijelaskan oleh model sedangkan sisanya (yaitu sebesar 0,2%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk di dalam model. Selanjutnya di Thailand Cox and Snell's R Square adalah sebesar 0,285 dan nilai dari Nagelkerke R Square adalah sebesar 0,900 yang memiliki arti bahwa 90% variabilitas (keragaman) variabel financial distress perusahaan dapat dijelaskan oleh model sedangkan sisanya (yaitu sebesar 10%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk di dalam model. Pada gabungan tiga negara (Indonesia, Malaysia, dan Thailand) Cox and Snell's R Square adalah sebesar 0,271 dan nilai dari Nagelkerke R Square adalah sebesar 0,898 yang memiliki arti bahwa 89,8% variabilitas (keragaman) variabel financial distress perusahaan dapat dijelaskan oleh model sedangkan sisanya (yaitu sebesar 10,2%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk di dalam model.

Dalam melakukan pengujian hipotesis yang diajukan, analisis dilakukan menggunakan model regresi logistik yang menguji hubungan managerial *ownership*, institutional *ownership*, leverage, likuiditas, profitabilitas, sensitivitas nilai inflasi, dan variabel kontrol yaitu *firm size* dan *asset growth* terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan *nonfinancial distress* yang tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 9 sampai dengan Tabel 12 sebagai berikut:

**Tabel 9**  
**Hasil Pengujian Koefisien Regresi Indonesia**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	MO	-,343	157,490	,000	1	,998	,709
	IO	-,067	39,486	,000	1	,999	,935
	DAR	,289	192,540	,000	1	,999	1,335
	CR	-1,555	2723,876	,000	1	,060	,211
	ROA	-,119	765,023	,000	1	,993	,888
	NI	,454	1245,824	,000	1	,995	1,575
	Size	-9,185	1432,792	,000	1	,001	,000
	Growth	-,140	87,294	,000	1	,999	,869
	Constant	139,799	21730,297	,000	1	,995	5,177E60

Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi pada Tabel 9 diatas maka dapat ditentukan persamaan logit sebagai berikut:

$$\ln(p/1-p)_{ID} = 139,799 - 0,343 MO - 0,067 IO + 0,289 DAR - 1,555 CR - 0,119 ROA + 0,454 NI - 9,185 Size - 0,140 Growth$$

**Tabel 10**  
**Hasil Pengujian Koefisien Regresi Malaysia**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1a	MO	-,098	53,990	,000	1	,999	,907
	IO	-,035	45,623	,000	1	,999	,966
	DAR	,121	134,473	,000	1	,999	1,129
	CR	-,706	562,605	,000	1	,999	,494
	ROA	-,071	235,646	,000	1	,999	,932
	NI	,002	271,464	,000	1	,999	1,002
	Size	-7,421	436,556	,000	1	,001	,001
	Growth	,037	23,974	,000	1	,999	1,037
	Constant	105,814	6024,452	,000	1	,986	9,005E45

Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi untuk perusahaan-perusahaan di Malaysia pada Tabel 10 diatas maka dapat ditentukan persamaan logit sebagai berikut:

$$\ln(p/1-p)_{MY} = 105,814 - 0,098 \text{ MO} - 0,035 \text{ IO} + 0,121 \text{ DAR} - 0,706 \text{ CR} - 0,071 \text{ ROA} + 0,002 \text{ NI} - 7,421 \text{ Size} - 0,037 \text{ Growth}$$

**Tabel 11**  
**Hasil Pengujian Koefisien Regresi Thailand**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1a	MO	-,137	121,529	,000	1	,999	,872
	IO	-,016	89,009	,000	1	,800	,984
	DAR	-,139	337,336	,000	1	,993	,870
	CR	-1,038	1073,775	,000	1	,110	,354
	ROA	1,010	583,006	,000	1	,099	2,746
	NI	-,253	1469,088	,000	1	,900	,777
	Size	-4,897	917,025	,000	1	,004	,007
	Growth	,040	77,543	,000	1	,995	1,040
	Constant	70,736	15384,153	,000	1	,996	5,250E30

Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi untuk perusahaan-perusahaan di Thailand pada Tabel 11 diatas maka dapat ditentukan persamaan logit sebagai berikut:

$$\ln(p/1-p)_{TH} = 70,736 - 0,137 \text{ MO} - 0,016 \text{ IO} - 0,139 \text{ DAR} - 1,038 \text{ CR} + 1,010 \text{ ROA} - 0,253 \text{ NI} - 4,897 \text{ Size} + 0,040 \text{ Growth}$$

**Tabel 12**  
**Hasil Pengujian Koefisien Regresi 3 Negara**  
**(Indonesia, Malaysia, dan Thailand)**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1a	MO	-,221	29,898	,000	1	,994	,801
	IO	-,064	31,231	,000	1	,998	,938
	DAR	,226	53,997	,000	1	,997	1,254
	CR	-2,845	759,858	,000	1	,010	,058
	ROA	,061	451,570	,000	1	,992	1,063
	NI	,085	1204,327	,000	1	,996	1,089
	Size	-8,616	415,796	,000	1	,002	,000
	Growth	,021	35,981	,000	1	,998	1,021
	Constant	131,991	6264,872	,000	1	,983	2,104E57

Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi untuk perusahaan-perusahaan di gabungan 3 Negara (Indonesia, Malaysia dan Thailand) pada Tabel 12 diatas maka dapat ditentukan persamaan logit sebagai berikut:

$$\text{Ln}(p/1-p)_{3N} = 131,991 - 0,221 \text{ MO} - 0,064 \text{ IO} + 0,226 \text{ DAR} - 2,845 \text{ CR} + 0,061 \text{ ROA} + 0,085 \text{ NI} - 8,616 \text{ Size} + 0,021 \text{ Growth}$$

Berdasarkan pengujian hipotesis untuk variabel yang berkaitan dengan corporate governance diperoleh hasil bahwa managerial ownership dan institutional ownership berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan baik di Indonesia, Malaysia, Thailand maupun gabungan ketiga negara tersebut. Sedangkan hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis untuk variabel-variabel mengenai financial indicator adalah leverage berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan baik di Indonesia, Malaysia, Thailand maupun gabungan ketiga negara tersebut. Sedangkan profitability berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan baik di Indonesia, Malaysia, Thailand maupun gabungan ketiga negara tersebut. Variabel liquidity berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan baik di Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Namun berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan gabungan ketiga negara Indonesia, Malaysia dan Thailand.

Berdasarkan pengujian hipotesis mengenai variabel terkait faktor makro-ekonomi diperoleh hasil bahwa sensitivitas inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan baik di Indonesia, Malaysia, Thailand maupun gabungan ketiga negara tersebut.

Berdasarkan pengujian hipotesis terkait variabel kontrol diperoleh hasil bahwa firm size berpengaruh negatif signifikan sedangkan asset growth berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan baik di Indonesia, Malaysia, Thailand maupun gabungan ketiga negara tersebut.

## **Kesimpulan**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh dari *corporate governance* yang terdiri dari *managerial ownership* dan *institutional ownership*, lalu indikator finansial yang terdiri dari *leverage*, *liquidity* dan *profitability* serta faktor makro ekonomi yang berupa sensitivitas inflasi. Berdasarkan hasil analisis yang ada, dapat disimpulkan hasil penelitian Hasil temuan penelitian ini terhadap *financial distress* di Indonesia adalah *liquidity* dan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Lalu hasil temuan penelitian ini terhadap *financial distress* di Malaysia adalah *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Selanjutnya hasil temuan penelitian ini

terhadap *financial distress* di Thailand adalah *profitability* dan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Setelah itu hasil temuan penelitian ini terhadap *financial distress* di gabungan tiga negara yaitu Indonesia, Malaysia dan Thailand adalah *liquidity* dan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Hasil penelitian membuktikan bahwa di Indonesia dan pada gabungan ketiga negara menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *current ratio* maka semakin kecil probabilitas perusahaan untuk mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan). Oleh karena itu disarankan agar perusahaan memperbesar tingkat likuiditasnya, sebagai indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki sejumlah aset lancar (*current asset*) untuk membayar utang jangka pendeknya sehingga mampu menghindari probabilitas untuk mengalami kondisi *financial distress*. Pada hasil penelitian juga membuktikan bahwa di Thailand semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah probabilitasnya untuk mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Penelitian ini tidak lepas dari beberapa keterbatasan yang ada yang mencakup: (1) Nilai Nagelkerke R Square pada perusahaan di Indonesia (0,995), di Malaysia (0,998), di Thailand (0,900) yang memiliki arti bahwa pada rata-rata masih lebih dari 90% variabilitas atau keragaman variabel *financial distress* perusahaan dapat dijelaskan oleh model sedangkan persentase sisanya dijelaskan oleh variable lain yang tidak termasuk di dalam model. (2) Beberapa perusahaan yang terdaftar di Bloomberg tidak menampilkan beberapa informasi mengenai variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini secara lengkap sehingga mengurangi jumlah sampel.

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya: (1) Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menggunakan sampel penelitian yang lebih luas untuk digunakan dalam penelitian, maka kemungkinan tidak akan ada masalah terkait terbatasnya sampel dan dapat menambah validitas dari penelitian yang dilakukan. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggabungkan beberapa variabel-variabel lain sebagai *proxy* dari *corporate governance* yang akan memberikan hasil penelitian yang lebih baik. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti bukan hanya *managerial ownership* dan *institutional ownership* namun juga bagaimana kualitas direksi, jumlah rapat yang dilakukan, tingkat pendidikan manajer maupun direksi dalam pengaruhnya terhadap *financial distress*. Selain itu selain meneliti *leverage*, *liquidity* dan *profitability* diharapkan juga dapat meneliti *cash flow*, *return* saham dalam pengaruhnya terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. (4) Bagi perusahaan, akan lebih baik jika dapat memperhatikan penerapan *corporate governance* yang baik sehingga perusahaan dapat terhindar dari kemungkinan kondisi *financial distress* yang dapat memicu terjadinya *bankruptcy*.

## BIBLIOGRAFI

- Al-Khatib, Hazem B., & Al-Horani, Alaa. (2012). Predicting financial distress of public companies listed in Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal*, 8(15). [Google Scholar](#)
- Almilia, L.S., dan Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 7(2), 182–208.
- Almilia, L. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7(1), 1–22. [Google Scholar](#)
- Brigham, E.F., dan P. Daves. (2003). *Intermediate Financial Management (8th edition)*. USA: Thompson-South Western.
- Elloumi, Fathi, & Gueyié, Jean-Pierre. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. [Google Scholar](#)
- Hanifah, O. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Magister Akuntansi Universitas Diponegoro*, 25–53. [Google Scholar](#)
- Iramani, Rr. (2007). Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Relatif Industri Sebagai Prediktor dalam Model Kesulitan Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(1), 1–13. [Google Scholar](#)
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [Google Scholar](#)
- Jimming L., dan D. 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 and Its Applications*, 5(6), 368–379.
- Kristanti, Farida Titik, Rahayu, Sri, & Huda, Akhmad Nurul. (2016). The determinant of financial distress on Indonesian family firm. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447. [Google Scholar](#)
- Manzaneque, Montserrat, Priego, Alba María, & Merino, Elena. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 111–121. [Google Scholar](#)
- Miglani, Seema, Ahmed, Kamran, & Henry, Darren. (2015). Voluntary corporate

governance structure and financial distress: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 18–30. [Google Scholar](#)

Nindita, Kanya, & Moeljadi, N. (2014). Prediction on Financial distress of Mining Companies Listed in BEI using Financial Variables and Non-Financial Variables. *European Journal of Business and Management Vol, 6*. [Google Scholar](#)

Parulian, Safrida Rumondang. (2012). *Hubungan struktur kepemilikan, komisaris independen dan kondisi financial distress perusahaan publik*. [Google Scholar](#)

Suntraruk, Phassawan. (2010). The predictors of financial distress: Evidence from nonfinancial firms listed in Thailand during 2000 to 2009. *Unpublished. Doctoral Dissertation, Martin de Tours School of Marketing, Assumption University*. [Google Scholar](#)

Triwahyuningtias, Meilinda, & Muharam, Harjum. (2012). *Analisis Pengaruh Struktur kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. [Google Scholar](#)

Wicaksana, Satria Nawa, Muharam, Harjum, & Mawardi, Wisnu. (2017). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress (Studi pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Saham Indonesia, Malaysia, Singapura Periode Tahun 2012-2016)*. UNDIP; Fakultas Ekonomika dan Bisnis. [Google Scholar](#)

---

**Copyright holder:**

Amanda Ratri Yasmin, Harjum Muharam (2021)

**First publication right:**

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

**This article is licensed under:**

