

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN RASIO KEUANGAN
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN
2010-2012**

Herlambang Pudjo Santosa

Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YAPAN Surabaya
herlambangpudjo@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi secara empiris hubungan antara rasio keuangan dan *corporate governance* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2012. Perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah jika perusahaan tersebut selama dua tahun mengalami *net-operating income* negatif. Data sampel yang ada dibentuk sesuai dengan prinsip kecocokan industri dan kecocokan ukuran perusahaan. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah *logistic regression*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan memiliki daya klasifikasi untuk dalam hubungannya dengan *financial distress*. Rasio keuangan yang berhubungan dengan *financial distress* antara lain : *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Cash Flow ratio*, *Return on Assets*, *Operating Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, *Gross Profit Growth*, *Long-Term Equity Investment to Networth* dan *Earnings per Share*. Sementara itu, *corporate governance* tidak memiliki hubungan dalam *financial distress*. Hasil tersebut mungkin disebabkan sebagian besar perusahaan yang terdaftar di BEI adalah perusahaan keluarga, sehingga berdampak pada *corporate governance* tidak berjalan efektif.

Kata kunci : Rasio Keuangan, *Corporate Governance*, *Logistic Regression*, *Financial Distress*.

1. PENDAHULUAN

Hingga saat ini, fenomena *delisting* masih terjadi pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data dari *IDX Fact Book* 2010, pada tahun 2009 sebanyak 12 perusahaan mengalami *delisting* dari BEI. Sementara perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di BEI sebanyak 13 perusahaan. Dengan demikian perbandingan

antara perusahaan yang *delisting* dengan yang melakukan *IPO* pada tahun 2009 adalah hampir setara yaitu hanya 1:1,04.

Kondisi ekonomi adalah hal penting yang harus menjadi dasar untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan-perusahaan di negara berkembang (Tirapat dan Nittayagasetwat, 1999). Masih dari penelitian yang sama pengertian *Financial Distress* adalah kondisi perusahaan yang mengalami tidak seimbang pada aset lancar,

dan terjadinya profit negatif dalam suatu jangka waktu tertentu. Pada negara-negara berkembang kebangkrutan adalah hal yang sangat jarang terjadi akan tetapi tekanan ekonomi dapat membawa pada kondisi keuangan yang mengkhawatirkan bagi beberapa perusahaan di negara berkembang.

Di Indonesia, perusahaan-perusahaan menggunakan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dan *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) sebagai panduan untuk menghasilkan informasi keuangan perusahaan. SAK maupun GAAP belum mampu mengakomodasi penyajian laporan keuangan yang mengarah kepada kondisi *financial distress*. Penelitian tentang *financial distress* tidak dapat hanya melihat indikator keuangan saja, akan tetapi juga harus melihat kondisi ekonomi sebagai dasar dalam memprediksi kebangkrutan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih sensitif terhadap tekanan ekonomi akan lebih mudah mengalami kondisi *financial distress* dibanding dengan perusahaan yang tidak terlalu sensitif (Tirapat dan Nittayagasetwat, 1999).

Oleh karena itu, sinyal-sinyal yang mungkin bisa memberikan petunjuk bagi perusahaan yang akan mengalami *delisting* perlu dikaji. Salah satu pendekatannya adalah dengan mengembangkan suatu sistem peringatan dini (*Early Warning System*) pada kegagalan usaha suatu perusahaan. Dengan mengetahui kapan perusahaan akan mengalami penurunan pada kinerja perusahaan maka perusahaan dapat melakukan upaya-upaya untuk mengatasi masalah tersebut.

Penelitian yang mengkaji kegunaan informasi keuangan dalam memprediksi kegagalan usaha saat ini sudah banyak dilakukan (Chen dan Lee, 1993). Istilah yang sering dipakai dalam memprediksi kegagalan usaha adalah *financial distress*. Dalam mendefinisikan *financial distress*,

belum ada kesepakatan yang diambil oleh para peneliti. Walaupun ada keragaman dalam mendefinisikan *financial distress*, namun pada intinya kesemua definisi tersebut merujuk pada *financial distress* terjadi akibat dari ketidakmampuan perusahaan untuk mengembangkan kegiatan usahanya dalam rangka memperoleh laba.

Definisi *financial distress* dalam riset-riset awal disinonimkan dengan kegagalan bisnis. Dalam penelitian Fachruddin (2008), mulai tahun 1987 penelitian mulai berkembang dari riset kebangkrutan mengarah pada kesehatan perusahaan (*financial distress*). Lebih lanjut pada penelitian Fachruddin ini menggambarkan *financial distress* sebagai rangkaian peristiwa keuangan yang merefleksikan berbagai macam tingkatan *corporate adversity*.

Penelitian mengenai *financial distress* terkini dilakukan oleh Lu dan Chang (2009) yang mencoba memadukan antara kualitas laporan keuangan, *corporate governance*, dan variabel makroekonomi untuk memprediksi *financial distress* di Taiwan. Alat uji yang digunakan adalah *logistic regression*. Dalam penelitiannya, mereka menggunakan 3 model untuk memprediksi *financial distress*. Dari ketiga model tersebut, hanya model yang memuat variabel keuangan dan *corporate governance* saja yang cocok untuk digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Dari penelitian tersebut mereka menyimpulkan bahwa variabel keuangan dan *corporate governance* bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

Di Indonesia, umumnya digunakan rasio keuangan untuk meneliti *financial distress* (dapat dilihat pada penelitian Almilia dan Kristijadi, 2003; Almilia, 2004 dan 2006; Almilia dan Herdininglyas, 2005; serta Iramani, 2007, 2007). Sedangkan penelitian Parulian (2007) melihat hubungan

antara *corporate governance* terhadap *financial distress* di Indonesia.

Merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya, terutama dari Penelitian Lu dan Chang (2009), yang menemukan bahwa variabel-variabel keuangan dan variabel-variabel *corporate governance* bisa digunakan dalam memprediksi *financial distress*, maka peneliti ingin meneliti kembali variabel-variabel keuangan dan *corporate governance* yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan rasio keuangan dan *corporate governance*. Peneliti akan menggunakan rasio keuangan berdasarkan penelitian Lu dan Chang (2009). Sementara untuk *corporate governance* menggunakan variabel *corporate governance* dalam penelitian Parulian (2007).

Alasan mengapa penelitian ini menggunakan variabel-variabel Lu dan Chang (2009) dan Parulian (2007) adalah sebagai berikut:

1. Rasio keuangan Lu dan Chang (2009) diambil sebagai variabel penelitian adalah rasio keuangan dalam penelitian tersebut masih menunjukkan tren yang berubah-ubah dalam menjelaskan signifikansinya terhadap *financial distress*, sehingga rasio keuangan tersebut masih memungkinkan untuk diteliti kembali.
2. Variabel-variabel *corporate governance* dalam penelitian Parulian (2007) digunakan karena variabel tersebut sering digunakan dalam penelitian mengenai *corporate governance* di Indonesia, namun masih jarang digunakan dalam meneliti hubungannya terhadap *financial distress*. Padahal berdasarkan Lee dan Yeh (2002) menyajikan bukti bahwa kelemahan lembaga hukum untuk *corporate governance* memiliki dampak penting terhadap besarnya depresiasi mata uang

dan penurunan pasar saham dalam krisis keuangan Asia. Sedangkan Claessens *et al.* (1999) menekankan variabel *corporate governance* dalam menjelaskan mengapa *financial distress* terjadi di negara-negara Asia Tenggara pada tahun 1997-1998. Dengan demikian penelitian-penelitian mengenai hubungan *corporate governance* terhadap *financial distress* di Indonesia masih perlu untuk dilakukan.

Pengembangan penelitian dilakukan dengan penambahan variabel pada variabel *corporate governance* yaitu ukuran dewan komisaris. Variabel ini belum diteliti baik oleh Lu dan Chang (2009) maupun Parulian (2007). Alasan penambahan variabel ukuran dewan komisaris adalah karena adanya perbedaan persepsi atas efisiensi dan efektifitas jumlah dewan komisaris yang akan melakukan pengawasan terhadap kinerja "agent". Adapun yang menjadi motivasi dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan-perusahaan yang mengalami *financial distress* masih relatif banyak. Hal ini dapat dilihat pada perbandingan perusahaan yang *delisting* dengan perusahaan yang *listing* pada tahun yang sama. Salah satu penyebab perusahaan di *delisting* adalah akibat perusahaan mengalami kerugian selama 3 tahun (Haddad, Santoso dan Rulian, 2003). Dengan demikian perlu diteliti kondisi perusahaan sebelum 3 tahun mengalami rugi yaitu 2 tahun sebelumnya. Salah satunya adalah dengan mengkaji informasi akuntansi dalam memprediksi kegagalan usaha.
2. Masih banyaknya definisi *financial distress* yang terdapat pada penelitian-penelitian terdahulu. Pada penelitian ini definisi tersebut diambil yang paling mendekati pada kondisi perusahaan di Indonesia, utamanya pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Yaitu, dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi

jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya.

3. Periode penelitian diambil pada tahun 2010-2012 dengan alasan bahwa pada waktu itu kondisi perekonomian dunia sudah membaik sejak adanya krisis ekonomi global pada tahun 2007-2008, sehingga meminimalkan pengaruh kondisi makro ekonomi.

1.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah rasio keuangan memiliki pengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia?

1.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka secara umum tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

2. LANDASAN TEORI

2.1. Rasio Keuangan

Laporan keuangan berisi laporan baik pada posisi perusahaan di suatu titik waktu dan juga pada operasi selama beberapa periode sebelumnya. Namun, nilai riil keuangan laporan terletak dalam kenyataan bahwa mereka dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba masa depan dan dividen (Brigham dan Houston, 2003).

Robinson, Greuning dan Henry (2009), mengelompokkan rasio keuangan ke dalam 5 kategori yaitu: (1) Rasio aktivitas (*activity ratio*); (2) Rasio likuiditas; (3) Rasio solvabilitas (*solvency ratio*); (4) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*); (5) Rasio penilaian (*valuation ratio*). Berdasarkan kategori tersebut, rasio-rasio keuangan dalam penelitian ini dikelompokkan sebagai berikut:

1. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas, yaitu mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan melakukan tugas sehari-hari, seperti pengumpulan piutang dan manajemen persediaan.

2. Rasio Likuiditas

Rasio ini untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya (likuiditas).

3. Rasio Solvabilitas

Rasio yang menunjukkan besarnya aktiva sebuah perusahaan yang didanai dengan utang. Artinya, seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.

4. Rasio Kemampulabaan

Rasio kemampulabaan, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan untuk menghasilkan penjualan dari sumber daya (aset).

5. Rasio Penilaian

Rasio untuk mengukur besaran aset atau aliran (misalnya pendapatan / *earning*) yang terkait dengan klaim kepemilikan tertentu (seperti saham atau kepemilikan perusahaan).

2.2. Teori Keagenan

Teori agensi (*agency theory*) merupakan dasar yang digunakan perusahaan untuk memahami *corporate governance*. Hal yang dibahas dalam teori ini adalah hubungan antara prinsipal (pemilik dan pemegang saham) dan agen (manajemen). *Agency Theory* memberikan

penjelasan mengenai dasar perlunya praktek pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham dan investor, dimana teori ini merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pihak *principal* dan *agent*.

Dalam teori agensi, diasumsikan bahwa masing-masing individu cenderung untuk mementingkan diri sendiri. Hal ini menimbulkan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan mereka sedangkan agen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya.

2.3. Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2001) merumuskan *corporate governance* sebagai suatu sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan berbagai partisipan dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan. *corporate governance* dapat dianggap sebagai mekanisme yang menjamin bahwa manajemen bertindak yang terbaik bagi kepentingan *stakeholders*. Prinsip-prinsip atau pedoman pelaksanaan GCG menunjukkan adanya perlindungan terhadap pemegang saham dan pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan termasuk masyarakat.

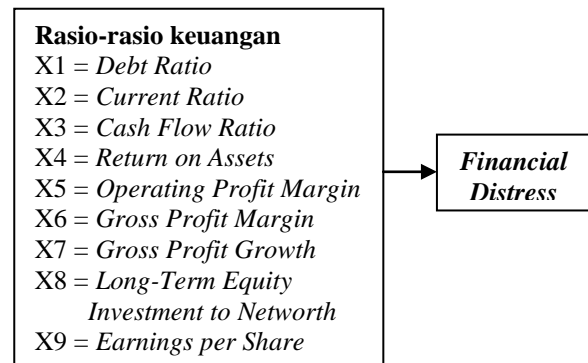
2.4. Financial Distress

Kebanyakan penelitian sebelumnya menggunakan hukum kebangkrutan sebagai variabel respon untuk *financial distress*. Ketika menguji kegunaan akuntansi informasi, mereka, bagaimanapun, mengalami kritik terhadap validitas kebangkrutan sebagai alat ukur *financial distress* (Lee dan Yeh, 2002). Ada beberapa definisi *financial distress*, sesuai tipenya, yaitu

1. *Economic Failure* atau kegagalan ekonomi, adalah keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*-nya.
2. *Technical Insolvency*, adalah kondisi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.
3. *Insolvent in Bankruptcy*, adalah kondisi dimana jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset.

2.5. Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran pada penelitian ini akan ditunjukkan dalam suatu Kerangka Konseptual sebagai berikut:



2.6. Perumusan Hipotesis

Hipotesis penelitian berdasarkan kerangka konseptual dapat dikemukakan sebagai berikut:

- H₁ = *Debt Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H₂ = *Current Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H₃ = *Cash Flow Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H₄ = *Return on Assets* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H₅ = *Operating Profit Margin* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H₆ = *Gross Profit Margin* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₇ = *Gross Profit Growth* berpengaruh terhadap

financial distress.

H₈ = *Long-term Equity Investment to Net Worth*

berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₉ = *Earning Per Share* berpengaruh terhadap

Financial Distress.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang melibatkan lima komponen informasi ilmiah yang terdiri dari teori, hipotesis, observasi, generalisasi empiris dan penerimaan atau penolakan hipotesis. Penelitian ini mengandalkan adanya populasi dan teknik penarikan sampel dengan menggunakan instrumen yang berupa data sekunder untuk pengumpulan data serta berupaya menghasilkan simpulan.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kecuali perusahaan-perusahaan di sektor perbankan dan asuransi, yang laporan keuangannya terdapat di publikasi BEI tahun 2010-2012. Perusahaan-perusahaan di sektor perbankan dan asuransi dikecualikan sebagai populasi dan sampel berdasarkan penelitian Lu dan Chang (2009) dengan alasan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor perbankan dan asuransi memiliki sifat bisnis (*business nature*) dan karakteristik keuangan yang berbeda dengan perusahaan-perusahaan pada umumnya.

Berdasarkan model kerangka konseptual variabel-variabel yang digunakan sebagai berikut:

1. Variabel Dependen, perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut selama dua tahun berturut-turut mengalami *net operating income* negatif. Definisi *financial distress* berdasarkan definisi yang diberikan oleh

Whitaker (1999). Pemilihan *net operating income* negatif sebagai sinyal *financial distress* adalah karena *net operating income* sering dipandang sebagai tolok ukur/ukuran yang baik bagi kinerja perusahaan.

2. Variabel independen, rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Lu dan Chang (2009), sementara *corporate governance* berasal dari penelitian Parulian (2007). Variabel independennya sebagai berikut :

1. *Debt Ratio* (X1), rasio ini merupakan gambaran tentang berapa banyak (%) dana perusahaan yang berasal dari pinjaman. Variabel *Debt Ratio* diukur berdasarkan ukuran Brigham dan Daves (2004). Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt Ratio* sebagai berikut.

$$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}}$$

2. *Current Ratio* (X2), digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Variabel *Current Ratio* diukur berdasarkan ukuran Lu dan Chang (2009). Rumus yang digunakan untuk menghitung *Current Ratio* sebagai berikut.

$$\frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

3. *Cash Flow Ratio* (X3), rasio ini mengukur likuiditas suatu perusahaan berdasarkan arus aktual kas dan kewajiban lancar. Variabel *Cash Flow Ratio* diukur berdasarkan ukuran Lu dan Chang (2009). Rumus yang digunakan untuk menghitung *Cash Flow Ratio* sebagai berikut.

$$\frac{\text{Net cash flows from operating activities}}{\text{Current liabilities}}$$

4. *Return on Total Asset* (X4), indikator tentang bagaimana menguntungkan

perusahaan relatif terhadap jumlah aktiva. *Return on Total Asset* memberikan pengetahuan seberapa efisien manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan laba. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Total Asset* sebagai berikut.

$$\frac{(\text{Income after tax} + \text{Interest expense})}{\text{Total assets}}$$

5. *Operating Profit Margin (X5)*, rasio ini mengukur efisiensi operasi dan gambaran laba perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Operating Profit Margin* sebagai berikut.

$$\frac{\text{Operating income}}{\text{Net sales}}$$

6. *Gross Profit Margin (X6)*, rasio ini melihat perubahan margin kotor untuk mempelajari tren gambaran laba perusahaan. Margin laba kotor yang lebih tinggi berarti profitabilitas perusahaan yang baik. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Gross Profit Margin* sebagai berikut.

$$\frac{\text{Gross profit}}{\text{Operating income}}$$

7. *Gross Profit Growth (X7)*, indikator tingkat pertumbuhan laba kotor. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Gross Profit Growth* sebagai berikut.

$$\frac{\text{Change in gross profit}}{\text{Gross profit in the same period last year}}$$

8. *Long-term Equity Investment to Net Worth (X8)*, rasio ini menunjukkan apakah perusahaan telah melakukan investasi dalam bisnis non-inti. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Long-term Equity Investment to Net Worth* sebagai berikut.

$$\frac{\text{Long-term equity investment}}{\text{Net Worth}}$$

Net worth

9. *EPS (X9)*, merupakan bagian laba perusahaan yang dialokasikan untuk setiap terutang dari saham biasa. Laba bersih per saham berfungsi sebagai indikator dari profitabilitas perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *EPS* sebagai berikut.

$$\frac{(\text{Net income} - \text{preferred dividend})}{\text{Weighted average number of ordinary shares outstanding}}$$

Model yang digunakan untuk penelitian ini yaitu dengan menggunakan *logistic regression* untuk mengetahui kekuatan prediksi model terhadap penentuan kondisi *financial distress* di Indonesia. Penggunaan metode ini dengan alasan variabel dependen pada penelitian ini berupa variabel *dummy* (0 dan 1). Sehingga model yang sesuai untuk digunakan adalah *logistic regression*. Selain itu, berdasarkan penelitian Schmidt (1984) dalam Yim dan Mitchel (2005), *logistic regression* lebih unggul dalam memprediksi *financial distress* dibandingkan *discriminant analysis* maupun *cluster analysis*.

Model prediksi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$P = \frac{1}{1 + \exp^{-(a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_{13}x_{13} + e)}}$$

Dimana: P = Probabilitas perusahaan mengalami

financial distress

X1 = *Debt Ratio*

X2 = *Current Ratio*

X3 = *Cash Flow Ratio*

X4 = *Return on Assets*

X5 = *Operating Profit Margin*

X6 = *Gross Profit Margin*

X7 = *Gross Profit Growth*

X8 = *Long-Term Equity Investment to Net Worth*

X9 = *Earnings per Share*

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Sampel pada penelitian ini adalah 162 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2012. Berikut disajikan tabel nilai minimum, maksimum, mean dan standart deviasi masing-masing variabel penelitian yaitu *Debt Ratio* (X1), *Current Ratio* (X2), *Cash Flow Ratio* (X3), *Return on Assets* (X4), *Operating Profit Margin* (X5), *Gross Profit Margin* (X6), *Gross Profit Growth* (X7), *Long-Therm Equity Investment to Networth* (X8), *Earnings Per Share*(X9), Kepemilikan Institusional (X10), dan Kepemilikan Saham oleh Manajerial (X11), serta distribusi frekuensi data Persentase Komisaris Independen (X12), Ukuran Dewan Komisaris (X13) dan *Financial Distress* (Y).

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Debt Ratio	0.040	2.020	0.604	0.379
Current Ratio	0.070	20.520	2.444	3.204
Cash Flow Ratio	-5.930	1.080	-0.008	0.947
Return on Assets	-0.900	0.190	-0.023	0.191
Operating Profit Margin	-17.950	0.460	-0.946	3.590
Gross Profit Margin	-3.070	1.010	0.072	0.788
Gross Profit Growth	-15.930	6.370	-0.089	2.827
Long-Term Equity Investment to Networth	0.000	0.330	0.019	0.067
Earnings per Share	-945.500	129.450	-6.817	107.409

Tabel 4.1 Nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi

Berdasarkan tabel 4.1 di atas terlihat bahwa nilai minimum *Debt Ratio* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah pada FASW tahun 2010, PBRX tahun 2011 dan GMTD tahun 2012, yaitu masing-masing sebesar 0.040, sedangkan nilai *Debt Ratio* tertinggi yaitu pada WAPO 2010 dan 2012 serta ATPK 2011 masing-masing sebesar 2.020. Nilai minimum *Current Ratio* dari perusahaan yang menjadi sampel

penelitian adalah TURI pada tahun 2012, INDY tahun 2010 dan GMTD tahun 2011, yaitu masing-masing sebesar 0.070, sedangkan nilai *Current Ratio* tertinggi yaitu pada DNET 2010, MICE 2011 dan RDTX 2012 masing-masing sebesar 20.520.

Nilai minimum *Cash Flow Ratio* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah WAPO 2012, ATPK 2010 dan META 2011, yaitu masing-masing sebesar -5.930, sedangkan nilai *Cash Flow Ratio* tertinggi yaitu pada CTTH 2012, HOME 2010 dan TRAM 2011 masing-masing sebesar 1.080. Nilai minimum *Return on Assets* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah FPNI dan SQMI tahun 2010, APOL dan SMMT tahun 2011 serta BIPP dan MIRA tahun 2012, yaitu masing-masing sebesar -0.900, sedangkan nilai *Return on Assets* tertinggi yaitu pada BUMI 2010, UNIC 2011 dan PGAS 2012 masing-masing sebesar 0.190. Nilai minimum *Operating Profit Margin* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah ATPX 2010, TKGA 2011 dan CNTX 2012, yaitu masing-masing sebesar -17.950, sedangkan nilai *Operating Profit Margin* tertinggi yaitu pada TURI tahun 2010 dan 2012 serta BRNA tahun 2011 yaitu masing-masing sebesar 0.460.

Nilai minimum *Gross Profit Margin* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah FPNI dan SQMI tahun 2010, FREN dan MIRA tahun 2011 serta DNET dan RMBA tahun 2012, yaitu masing-masing sebesar -3.070, sedangkan nilai *Gross Profit Margin* tertinggi yaitu pada PTSN tahun 2010, CKRA tahun 2011 serta BUMI tahun 2012 yaitu masing-masing sebesar 1.010. Nilai minimum *Gross Profit Growth* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah META tahun 2010, LSIP tahun 2011 serta TKGA tahun 2012, yaitu masing-masing sebesar -15.930, sedangkan nilai *Gross Profit Growth* tertinggi yaitu pada KARW tahun 2010,

JTPE tahun 2011 serta FPNI tahun 2012 yaitu masing-masing sebesar 6.370.

Nilai minimum *Long-Term Equity Investment to Networth* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0.000 WAPO dan ZBRA masing-masing pada tahun 2010-2012 serta APOL, META dan OKAS yaitu pada tahun 2010 dan 2012. Sedangkan nilai *Long-Term Equity Investment to Networth* tertinggi sebesar 0.330 yaitu pada TRAM pada tahun 2010-2012. Nilai minimum *Earnings per Share* dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah CNTX 2010 yaitu sebesar -945.50, sedangkan nilai *Earnings per Share* tertinggi yaitu pada RDTX 2010, DOID 2011 dan LSIP 2012 masing-masing sebesar 129.45.

4.2. Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik dilakukan untuk menguji pengaruh dari rasio-rasio keuangan serta *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2012.

4.2.1. Menilai Kelayakan Model

Pengujian kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Model regresi logistik dikatakan layak jika *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menghasilkan nilai signifikansi *Chi-Square* > 0.05 ($\alpha=5\%$). Berikut adalah hasil *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*:

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.340	8	.314

Tabel 4.2

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

4.2.2. Menilai Model Fit

Penilaian model fit secara keseluruhan dilakukan dengan menggunakan nilai *-2 Log Likelihood*. Model regresi logistik dikatakan

fit (sesuai) dengan data jika terdapat pengurangan nilai dari *-2 Log Likelihood* awal (*Block number* = 0) menjadi nilai *-2 Log Likelihood* akhir (*Block number* = 1). Berikut adalah nilai *-2 Log Likelihood* yang dihasilkan dari model regresi logistik:

<i>-2 Log Likelihood</i>	Nilai
Block 0	224.580
Block 1	136.685

Tabel 4.3

Nilai *-2 Log Likelihood*

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *-2 Log Likelihood* awal atau sebelum variabel bebas dimasukkan ke dalam model sebesar 224.580, setelah variabel bebas dimasukkan dalam model nilai *-2 Log Likelihood* menjadi 136.685. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *-2 Log Likelihood* mengalami pengurangan dari model awal menjadi model akhir, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik pada penelitian ini telah *fit* (sesuai) dengan data.

4.2.3. Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel-variabel bebas mampu memperjelas variabilitas variabel terikat, digunakan nilai *Nagelkerke R Square*. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari *Cox and Snell R Square* yang dapat diinterpretasikan sebagaimana nilai *R Square* pada analisis regresi linier berganda. Berikut adalah nilai *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square* yang dihasilkan dari model regresi logistik:

<i>Cox and Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
0.419	0.558

Tabel 4.4

Nilai *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*

Berdasarkan Tabel 4.4 diketahui nilai *Cox and Snell R Square* yang diperoleh sebesar 0.419 dengan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0.558. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas *financial distress* pada

perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 yang dapat dijelaskan oleh variabilitas rasio-rasio keuangan serta *corporate governance* adalah sebesar 55.8%, sedangkan sisanya sebesar 44.2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4.2.4. Matriks Klasifikasi

Untuk memeriksa ketepatan klasifikasi dari model regresi logistik digunakan matriks klasifikasi. Berikut adalah matriks klasifikasi yang dihasilkan dari model regresi logistik:

Observasi	Prediksi		Persentase
	Non-Financial Distress	Financial Distress	
Non-Financial Distress	69	12	85.2
Financial Distress	18	63	77.8
Persentase Keseluruhan			81.5

Tabel 4.5
Matriks Klasifikasi

Berdasarkan Tabel 4.5 diketahui bahwa dari 81 observasi perusahaan yang non-financial distress dalam penelitian ini, terdapat 69 observasi (85.2%) diklasifikasikan secara benar oleh model regresi logistik benar-benar merupakan non-financial distress. Dari 81 observasi perusahaan yang terjadi financial distress, terdapat 63 observasi (77.8%) yang diklasifikasikan secara benar oleh model mengalami financial distress. Secara keseluruhan diketahui ketepatan klasifikasi dari model regresi logistik pada penelitian ini adalah sebesar 81.5%. Bisa dikatakan model regresi logistik pada penelitian ini mempunyai ketepatan yang tinggi dalam memprediksi financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Simultan

Pengujian pengaruh simultan variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan dengan *Omnibus Tests of Model Coefficients*. Jika nilai *Chi Square Goodness-of-Fit Test Model* pada tabel *Omnibus Tests of Model Coefficients* menghasilkan nilai signifikansi < 0.05 ($\alpha=5\%$), maka disimpulkan terdapat pengaruh model variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.

Berikut adalah *Omnibus Tests of Model Coefficients* yang dihasilkan model regresi logistik:

<i>Chi Square Goodness-of-Fit Test Model</i>	Signifikansi
87.895	0.000

Tabel 4.6
Omnibus Tests of Model Coefficients

Tabel 4.6 menunjukkan *Omnibus Tests of Model Coefficients* menghasilkan nilai *Chi Square Goodness-of-Fit Test Model* sebesar 87.895 dengan nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari *Debt Ratio (X1)*, *Current Ratio (X2)*, *Cash Flow Ratio (X3)*, *Return on Assets (X4)*, *Operating Profit Margin (X5)*, *Gross Profit Margin (X6)*, *Gross Profit Growth (X7)*, *Long-Term Equity Investment to Networth (X8)*, *Earnings Per Share (X9)*, terhadap *Financial Distress (Y)* dari perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian.

4.3.2. Pengujian Parsial

Pengujian hipotesis pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan dengan *Wald Test*. Jika *Wald Test* dari suatu variabel bebas menghasilkan nilai signifikansi < 0.05 ($\alpha=5\%$), maka variabel tersebut signifikan mempengaruhi variabel terikat. Berikut adalah hasil estimasi

koefisien regresi logistik dan *Wald Test* yang dihasilkan pada penelitian ini:

Variabel	Koefisien	Wald	Sig.	Exp(B)
Konstanta	0.465	0.202	0.653	1.592
X1	1.295	3.067	0.080	3.651
X2	-0.253	3.941	0.047	0.776
X3	-0.764	2.700	0.100	0.466
X4	-10.196	10.412	0.001	0.000
X5	-0.045	0.482	0.488	0.956
X6	0.283	0.516	0.473	1.327
X7	0.019	0.064	0.801	1.019
X8	-5.876	2.399	0.121	0.003
X9	-0.015	5.283	0.022	0.985

Tabel 4.7

Estimasi Koefisien Regresi Logistik dan *Wald Test*

Berdasarkan hasil estimasi koefisien regresi logistik pada Tabel 4.7 diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = 0.465 + 1.295 X1 - 0.253 X2 - 0.764 X3 - 10.196 X4 - 0.045 X5 + 0.283 X6 + 0.019 X7 - 5.876 X8 - 0.015 X9 + 0.774 X10 + 5.670 X11 - 0.526 X12 - 1.570 X13$$

$$\frac{p}{1-p} = \text{EXP}^{(0.465 + 1.295 X1 - 0.253 X2 - 0.764 X3 - 10.196 X4 - 0.045 X5 + 0.283 X6 + 0.019 X7 - 5.876 X8 - 0.015 X9 + 0.774 X10 + 5.670 X11 - 0.526 X12 - 1.570 X13)}$$

5. PEMBAHASAN

1. *Current Ratio*

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Current Ratio* adalah sebesar -0.253 dengan nilai *exponensial* sebesar 0.776. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Current Ratio* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0.776 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Pengaruh dari *Current Ratio* perusahaan terhadap

terjadinya *financial distress* adalah signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.047 atau lebih kecil dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Current Ratio dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio tersebut berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Lu & Chang (2009) dan Almilia dan Kristijadi (2003) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dan mampu membiayai operasional perusahaan tersebut. *Current Ratio* sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek.

2. *Return on Assets*

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Return on Assets* adalah sebesar -10.196 dengan nilai *exponensial* sebesar 0.000 atau sangat kecil. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Return on Assets* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0.000 (sangat kecil) kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Pengaruh dari *Return on Assets* perusahaan terhadap terjadinya *financial distress* adalah signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.001 atau lebih kecil dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Return on assets dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio tersebut berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini digunakan sebagai indikator tentang bagaimana menguntungkan perusahaan relatif terhadap jumlah aktiva. *Return on Total Asset* memberikan pengetahuan seberapa efisien manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan laba, yaitu berapa banyak rupiah keuntungan dapat

mereka raih untuk setiap rupiah aset yang mereka punya. Hal ini sesuai dengan penelitian Almilia dan Kristijadi (2003), yang menemukan bahwa *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

3. *Earning per Share*

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Earnings per Share* adalah sebesar -0.015 dengan nilai *exponensial* sebesar 0.985. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Earnings per Share* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0.985 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Pengaruh dari *Earnings per Share* perusahaan terhadap terjadinya *financial distress* adalah signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.022 atau lebih kecil dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Earning Per Share dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio tersebut berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini merupakan bagian laba perusahaan yang dialokasikan untuk setiap terutang dari saham biasa. Laba bersih per saham berfungsi sebagai indikator dari profitabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Robinson, *et al.* (2009), yang menunjukkan bahwa rasio *Earning Per Share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

4. *Debt Ratio*

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Debt Ratio* adalah sebesar 1.295 dengan nilai *exponensial* sebesar 3.651. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Debt Ratio* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress* akan lebih tinggi sebesar 3.651 kali peluang

perusahaan tersebut akan mengalami *non-financial distress*. Pengaruh dari *Debt Ratio* perusahaan terhadap terjadinya *financial distress* adalah tidak signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.080 atau lebih besar dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Debt Ratio dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio tersebut berpengaruh tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini merupakan gambaran tentang berapa banyak dana perusahaan yang berasal dari pinjaman. Hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi *Debt Ratio* maka semakin tinggi risiko yang harus dihadapi perusahaan karena harus menanggung beban utang yang berupa bunga. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Lu dan Chang (2009), yang menemukan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

5. *Cash Flow Ratio*

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Cash Flow Ratio* adalah sebesar -0.764 dengan nilai *exponensial* sebesar 0.466. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Cash Flow Ratio* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0.466 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Pengaruh dari *Cash Flow Ratio* perusahaan terhadap terjadinya *financial distress* adalah tidak signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.100 atau lebih besar dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Pada penelitian ini *Cash Flow Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset

lancarnya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin kecil kemungkinan terjadi *financial distress*. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Almilia dan Kristijadi (2003), yang menunjukkan bahwa *Cash Flow Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

6. *Operating Profit Margin*

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Operating Profit Margin* adalah sebesar -0.045 dengan nilai *exponensial* sebesar 0.956. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Operating Profit Margin* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0.956 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Pengaruh dari *Operating Profit Margin* perusahaan terhadap terjadinya *financial distress* adalah tidak signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.488 atau lebih besar dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Pada penelitian ini *Operating Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini mengukur efisiensi operasi dan gambaran laba perusahaan. Semakin tinggi efisiensi dan laba perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan terkena *financial distress*. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Lu dan Chang (2009), yang menemukan bahwa *Operating Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

7. *Gross Profit Margin*

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Gross Profit Margin* adalah sebesar 0.283 dengan nilai *exponensial* sebesar 1.327. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Gross Profit Margin* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami

financial distress akan lebih tinggi sebesar 1.327 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *non-financial distress*. Pengaruh dari *Gross Profit Margin* perusahaan terhadap terjadinya *financial distress* adalah tidak signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.473 atau lebih besar dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Pada penelitian ini *Gross Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini melihat perubahan margin kotor untuk mempelajari tren gambaran laba perusahaan. Margin laba kotor yang lebih tinggi berarti profitabilitas perusahaan yang baik. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Platt dan Platt (2002) dan Lu & Chang (2009), yang menemukan *Gross Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

8. *Gross Profit Growth*

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Gross Profit Growth* adalah sebesar 0.019 dengan nilai *exponensial* sebesar 1.019. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Gross Profit Growth* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress* akan lebih tinggi sebesar 1.019 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *non-financial distress*. Pengaruh dari *Gross Profit Growth* perusahaan terhadap terjadinya *financial distress* adalah tidak signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.801 atau lebih besar dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Pada penelitian ini *Gross Profit Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini menunjukkan indikator tingkat pertumbuhan laba kotor. Laba kotor yang terus meningkat dari setiap periode akan menghindarkan perusahaan dari *financial distress*. Hal ini tidak sesuai dengan

penelitian Lu & Chang (2009), yang menemukan *Gross Profit Growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

9. Long-Term Equity Investment to Networth

Nilai koefisien regresi logistik variabel *Long-Term Equity Investment to Networth* adalah sebesar -5.876 dengan nilai *exponensial* sebesar 0.003. Hal ini dapat diartikan jika nilai *Long-Term Equity Investment to Networth* dari perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0.003 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Pengaruh dari *Long-Term Equity Investment to Networth* perusahaan terhadap terjadinya *financial distress* adalah tidak signifikan karena nilai signifikansi yang dihasilkan *wald test* sebesar 0.121 atau lebih besar dari 0.05 ($\alpha=5\%$).

Pada penelitian ini *Long-Term Equity Investment to Networth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan telah melakukan investasi dalam bisnis non-inti. Semakin tinggi rasio ini maka potensi perusahaan semakin besar terkena *financial distress*. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Lu & Chang (2009) serta Platt dan Platt (2002), yang menemukan *Long-term Equity Investment to Net Worth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

1. Penelitian ini membuktikan penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa rasio keuangan memiliki pengaruh terhadap *financial distress* (Platt dan Platt, 2002; Almilia dan

Kristijadi, 2003; Lu dan Chang, 2009). Dari analisis yang telah dilakukan menunjukkan rasio-rasio keuangan memiliki pengaruh terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Sehingga hipotesis alternatif pertama dalam penelitian ini dapat diterima bahwa rasio-rasio keuangan memiliki pengaruh terhadap *financial distress* suatu perusahaan.

2. Untuk variabel-variabel rasio keuangan yang memiliki pengaruh terhadap *financial distress* adalah *Current Ratio*, *Return on Assets* dan *Earnings per Share*. Sedangkan untuk variabel *Corporate Governance* yang memiliki pengaruh terhadap *financial distress* hanya ukuran dewan komisaris. Untuk Variabel-variabel rasio keuangan yang tidak berpengaruh terhadap *financial distress* adalah *Debt Ratio*, *Cash Flow Ratio*, *Operating Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, *Gross Profit Growth* dan *Long-Term Equity Investment to Networth*.

6.2. Saran

Diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan metode *sampling* yang dapat menghasilkan jumlah sampel yang lebih merata, misalnya dengan menggunakan metode *stratified sampling*. Pemilihan sampel berdasarkan strata ini menekankan pada homogenitas karakteristik sampel. Dengan adanya penekanan terhadap homogenitas ini akan dapat menghasilkan hasil analisis yang mempunyai tingkat keyakinan (validitas) yang tinggi. Dengan adanya proses statifikasi pada sub-sub populasi *stratified sampling* ini akan dapat menghasilkan hasil analisis yang mempunyai tingkat generalisasi yang lebih tinggi daripada penggunaan metode *purposive sampling*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, LS., dan E. Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan auditing Indonesia*. (Vol. 7 Desember) No.2
- , 2006. Prediksi Kondisi Financial Distress perusahaan Go-Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. (Vol. XII Maret) No.1
- , dan W. Herdiningtyas. 2005. Analisis rasio CAMEL terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. (Vol. 7 November) No. 2
- , 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress suatu Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. (Vol. 7 Januari) No. 1: 1-22.
- Altman. E.I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. (Vol. 23 Sep) No. 4: 589-609.
- Arifin, Zaenal dan Nina Rachmawati. 2006. Pengaruh Corporate Governance terhadap Efektifitas Mekanisme Pengurang Masalah Agensi. *Jurnal Siasat Bisnis*. (Vol. 11 Des): 237-247.
- Beaver, W.H. 1966. Financial Ratio as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*. (Vol. 4) : 71-111.
- Beiner. S., W. Drobetz, F. Schmid dan H. Zimmermann. (2003). *Is Board zise An Independent Corporate Governance Mechanism ?*. Working Paper 89, Swiss National Science Foundation.
- Budiono, Gideon SB. 2005. Kualitas Laba : Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. UPN "Veteran" Jogjakarta.
- Brigham, Eugene F. and F. Houston. 2003. *Fundamentals of Financial Management*. 10 ed. South-Western College Pub.
- , and P.R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*. Eight Edition. USA : Western-Thompson.
- Chen, K.C.W., and C.W.J. Lee. 1993. Financial Ratios and Corporate Endurance: A Case of the Oil and Gas Industry. *Contemporary Accounting Research*. (Spring): 667.
- Darmawati, D., Khomsiyah, dan R.G. Rahayu. 2005. "Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8, No.1, Hal. 65-81.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. *Kesulitan Keuangan perusahaan dan Personal*. Medan : USU Press.

- Fanani, Zaenal. 2009. Kualitas Informasi Keuangan: Faktor-Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonomik. Disertasi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Foster, George. 1986, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Prentice-Hall International.
- Gibson, Charles H. 2008. *Financial Reporting & Analysis : Using Financial Accounting Information*. 11 ed. South-Western College Pub.
- Haddad, Muliaman D., Wimboh Santoso dan Ita Rulina. 2003. Indikator Kepailitan di Indonesia: An Additional Early Warning Tools pada Stabilitas Sistem Keuangan. Research paper. Bank Indonesia.
- Hui, H., and Zhao Jing-Jing. 2008. Relationship between Corporate Governance and Financial Distress: An Empirical Study of Distressed Companies in China. *International Journal of Management*. (Vol. 25. Desember) No. 4
- IDX Fact Book 2010, diunduh dari situs www.idx.go.id
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD).
- Iramani, R. 2007. Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Industri Relatif sebagai predictor dalam Model Kesulitan Keuangan. *Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen*. (Vol. 1. April) No. 1: 1-13.
- Jaccard, James. 2001. *Interaction effect in Logistic Regression*. USA : Sage Publications, Inc.
- Jensen, M.C, and W.H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. University of Rochester, New York.
- , 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System. *Journal of Finance*. (Vol. 48 July): 831-880.
- , 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and takeovers. *American Economic Review*. (Vol. 76 Feb): 323-329.
- Jensen, Michael C. and Clifford W. Smith, Jr. 1984. *The Theory of Corporate Finance : A Historical Overview*. New York : Mc Graw Hill.
- Kaihatu, T.S. 2006. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. (Vol. 8 Maret): 1-9.
- Keputusan Menteri Keuangan No. 187/KMK.01/2010 Tentang Standar Prosedur Operasi (Standard Operating Procedure) Layanan Unggulan Kementerian Keuangan.
- Keputusan Menteri Negara BUMN No.117/2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara.
- Khan, A.M. 1985. Analyzing Financial Statement for Managerial Performance Measurement and Bankruptcy Prediction. *Engineering Management International*. (Vol. 3): 165-174.

- Kuswadi. 2005. *Cara Mudah Memahami Angka-angka dan Manajemen Keuangan bagi Orang Awam*. Jakarta: PT Gramedia.
- Lee, Tsun-siou, dan Yin-hua Yeh. 2001. Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Taiwan. Working Paper. Available at SSRN.com.
- Lin, Tzong-Huei. 2009. A Cross Model Study of Corporate Distress Prediction in Taiwan: Multiple Discriminant Analysis, Logit, Probit and Neural Networks Models. *Neurocomputing*. 72: 3507-3516.
- Lu, Yang-Cheng, C.J. Lee, and S.L. Chang. 2008. Corporate Governance, Quality of Financial Information, and Macroeconomics Variable on the prediction Power of Financial Distress of Listed Companies in Taiwan. Working Paper. Available at SSRN.com.
- , and Shu-Lien Chang. 2009. Corporate Governance and Quality of Financial Distress Information on the Prediction Power of Financial Distress of Listed Companies in Taiwan. *International Research Journal of Finance and Economics*. (Issue 32).
- Ohlson, J.A. 1980. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*. (Vol. 18 Spring) No. 1: 109-131.
- Palepu, K.G, P.M.Healy, V.L. Bernard. 1993. *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. Third ed. Ohio: Thomson Southwestern.
- Parulian, S.R. 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik. Program Pascasarjana FE-UI, Jakarta.
- Platt, H.D., and M.B. Platt. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based sample Bias. *Journal of Economic and Finance*. (Vol. 26. Summer) No.2
- Rahmat, M.M., and T.M. Iskandar. 2009. Audit Committee Characteristics in Financially Distressed and Non-Financially Distressed Companies. *Manajerial Auditing Journal*, (Vol. 24) No. 7: 624-638.
- Robinson, T.R., H.V. Greuning, E, Henry. 2009. *International Financial Statement Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. 1997. *A Survey of Corporate Governance*. *Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- Sinkey, Joseph F. 1992. *Commercial Bank Financial Management in Financial Services Industry*, 3th edition, Macmillan Publishing Company, Englewood Cliffs, New York,
- Siregar, S.V., dan Siddharta Utama. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.

- Subagyo, R.I. 2007. Model Prediksi Financial Distress di Indonesia Era Globalisasi (Studi Perusahaan Go Public pada Sektor Manufaktur). *The 1st PPM National Conference on management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*. Sekolah Tinggi Manajemen PPM. November.
- Sueyoshi, Toshiyuki & Mika Goto. 2009. Can R&D expenditure avoid corporate bankruptcy? Comparison between Japanese machinery and electric equipment industries using DEA-discriminant analysis. *European Journal of Operational Research* 196: 289-311.
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap manajemen Laba, Nilai pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*". Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- Tirapat, S., and A. Nittayagasetwat, 1999, An Investigation of Thai Listed Firms' Financial Distress Using Macro and Micro Variables, *Multinational Finance Journal* 3, 103-126.
- Ujiyanto, M.A., dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. STIE Muhammadiyah Pekalongan.
- Watts, R.L., dan Jerold L., Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall International.
- Whitaker, R.B 1999. The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economic and Finance*. (Vol. 23 Summer) No. 2: 123-133.
- Whitis, R.E., dan K.W. Smith. 1993. *Go with the Flow: Using Ratios to Analyze cash flow data*. The National Public Accountant. Diunduh dari www.findarticles.com.
- www.idx.co.id
- Yermack, D. 1996. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40: 185-211.
- Yim, Juliana & Heather Mitchell. 2005. Comparison of Country Risk Models: Hybrid Neural Networks, Logit Models, Discriminant Analysis and Cluster Techniques. *Expert Systems with Applications*. 28: 137-148.
- Zmijewski, Mark E. 1984. Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*. (Vol. 22): 59-82.