

**PERAN *CORPORATE GOVERNANCE* DALAM *FINANCIAL DISTRESS* PADA SAHAM SYARIAH YANG *GO PUBLIC* DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Tesis

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan Mencapai Derajat Magister
Program Magister Manajemen**



Disusun Oleh:

Fanda Kumariana Maulida

Nim. 20401900013

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
SEMARANG
2021**

TESIS

**PERAN *CORPORATE GOVERNANCE* DALAM
FINANCIAL DISTRESS PADA SAHAM SYARIAH YANG *GO
PUBLIC* DIBURSA EFEK INDONESIA**

DISUSUN OLEH:

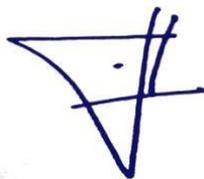
FANDA KUMARIANA MAULIDA

20401900013

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan
sidang panitia ujian Tesis
Program Studi Magister Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 11 Agustus 2021

Pembimbing,



Dr. Mutamimah, SE., M.Si

NIK: 210491026

TESIS

PERAN *CORPORATE GOVERNANCE* DALAM *FINANCIAL DISTRESS* PADA SAHAM SYARIAH YANG *GO PUBLIC* DIBURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh:
Fanda Kumariana Maulida
Nim: 20401900013

Telah dipertahankan didepan penguji
Pada tanggal 14 Agustus 2021

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing,


Dr. Mutamimah, SE, M.Si
NIK. 210491026

Penguji I



Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si
NIK.210491028

Penguji II



Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM
NIK. 210488016

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen

Ketua Program Studi Magister Manajemen

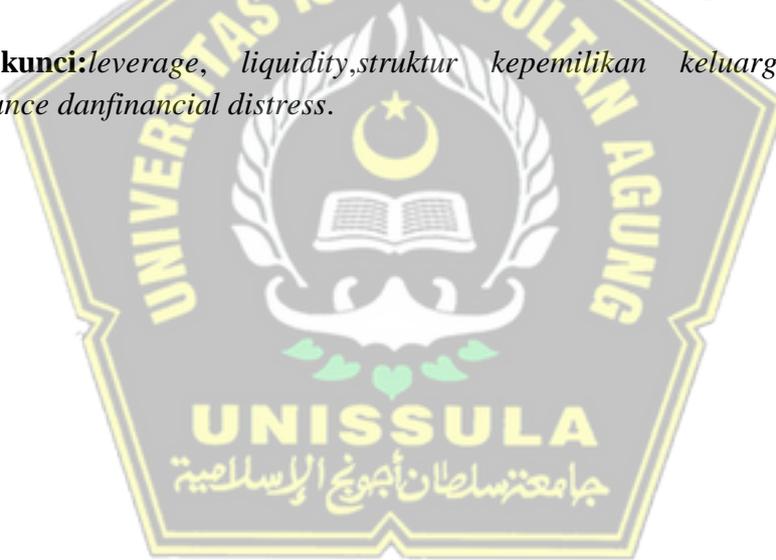



Prof. Dr. Widodo, SE, M.Si
NIK. 210499045

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh beberapa perusahaan yang mengalami *financial distress* yang ditandai dengan delisting perusahaan dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, likuiditas dan struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *corporate governance*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII70)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Sampel penelitian sebanyak 216 perusahaan yang telah dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam penelitian ini digunakan model regresi logistik dan statistik deskriptif untuk analisis data dengan bantuan program *Eviews 10.0*. Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Serta *corporate governance* memoderasi hubungan *leverage*, likuiditas, dan struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*.

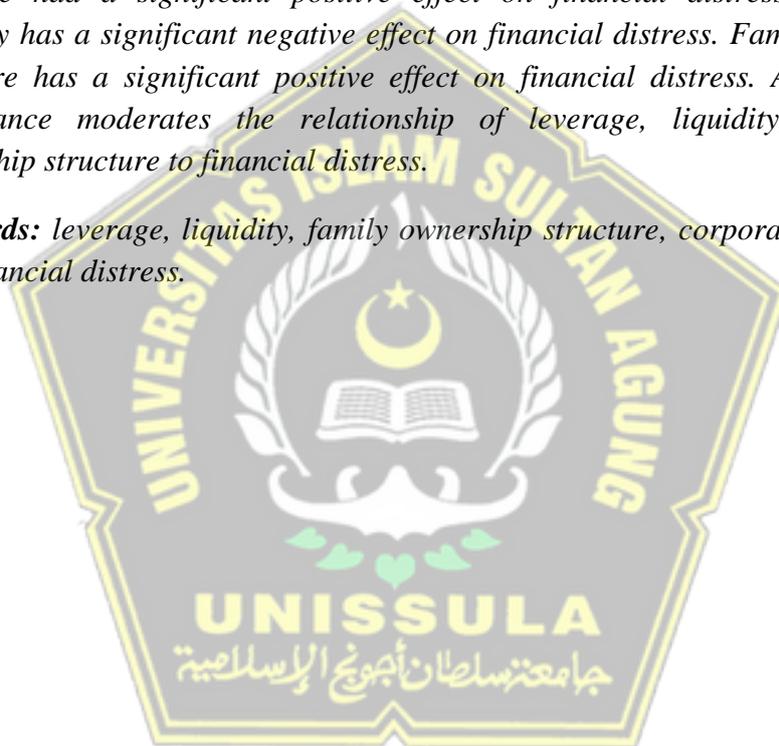
Kata kunci: *leverage, liquidity, struktur kepemilikan keluarga, corporate governance dan financial distress.*



ABSTRACT

This research is motivated by several companies experiencing financial distress which is indicated by the delisting of companies from the Indonesia Stock Exchange. This study aims to analyze the effect of leverage, liquidity and family ownership structure on financial distress moderated by corporate governance. The population in this study are companies that have sharia shares that are incorporated in the Jakarta Islamic Index (JII70) which are listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 period. The research sample is 216 companies that have been selected using purposive sampling method. In this study, logistic regression models and descriptive statistics were used for data analysis with the help of the Eviews 10.0 program. The results showed that leverage had a significant positive effect on financial distress. Meanwhile, liquidity has a significant negative effect on financial distress. Family ownership structure has a significant positive effect on financial distress. And corporate governance moderates the relationship of leverage, liquidity, and family ownership structure to financial distress.

Keywords: *leverage, liquidity, family ownership structure, corporate governance and financial distress.*



KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan rahmat, hidayah, serta karunia Allah yang selalu memberikan rasa sabar dan tabah sehingga dapat menyelesaikan tesis. Sholawat serta salam selalu kita curahkan kepada nabi kita Muhammad SAW serta keluarga, sahabat dan seluruh umat Rasulullah SAW. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan magister (S2) pada Progam Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Dalam penulisan tesis hingga selesai, telah banyak mendapatkan bantuan dalam bentuk bimbingan, keterangan serta dorongan moril maupun materil sehingga tesis ini dapat penulis selesaikan. Oleh karenanya, dalam kesempatan ini peneliti menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Olivia Fahrunnisa, M.Si, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Dr. Mutamimah, SE, M.Si. selaku dosen pembimbing yang sabar memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi dalam proses penyusunan.
3. Seluruh dosen pengajar, staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Kedua orang tua dan adik-adik tercinta, terimakasih atas segala bentuk kasih sayang, dukungan rill dan materil sehingga termotivasi untuk menyelesaikan studi ini, semoga peneliti dapat memberikan kebanggaan.
5. Sahabat, teman, serta kerabat di lingkungan kampus maupun di seluruh lini.
6. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga amal ibadah dan jerih payah mereka mendapatkan imbalan dari Allah SWT. Peneliti menyampaikan permohonan maaf apabila dalam pembuatan skripsi ini masih terdapat kekurangan, karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan penulis. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat.

Semarang, 14 Agustus 2021

Peneliti

DAFTAR ISI

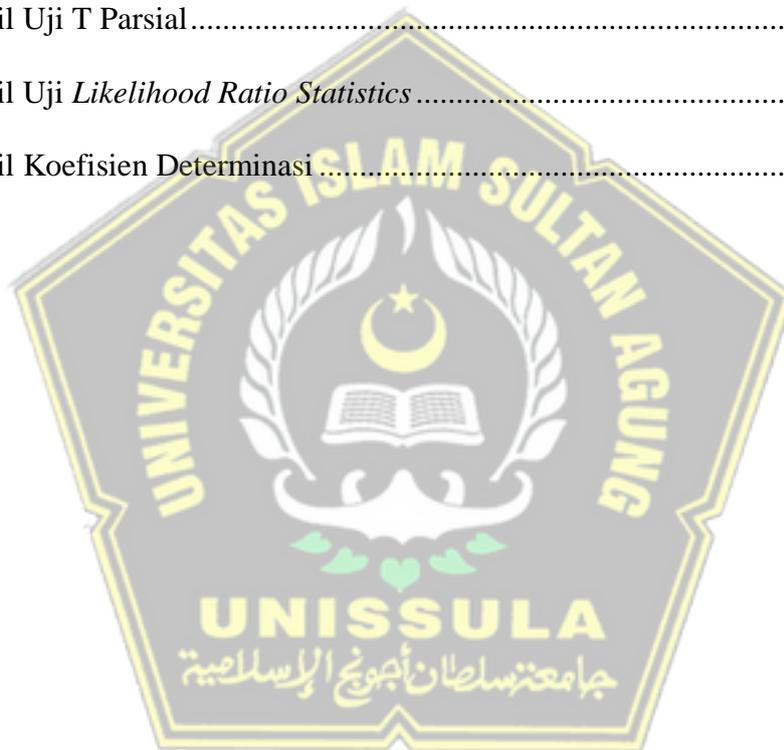
	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN.....	iii
ABSTAK	iv
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	8
2.1. <i>Trade off Theory</i>	8
2.2. <i>Financial Distress</i>	9
2.3. <i>Leverage</i>	12
2.4. <i>Liquidity</i>	14
2.5. Struktur Kepemilikan Keluarga	15
2.6. <i>Corporate Governance</i>	16
2.7. Model Empirik Penelitian.	18
BAB III. METODE PENELITIAN	19
3.1. Jenis Penelitian.....	19
3.2. Populasi dan Sampel	19
3.3. Sumber dan Jenis Data.....	20

3.4. Metode Pengumpulan Data.....	20
3.5. Variabel dan Indikator.....	21
3.6. Teknik Analisis Data.....	23
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	29
4.1. Analisis Statistik Deskriptif	29
4.2. Uji Kelayakan Model Regresi	33
4.3. Analisis Regresi Logistik	34
4.4. Uji Hipotesis.....	35
4.5. Pembahasan.....	41
BAB V PENUTUP.....	49
5.1. Kesimpulan.....	49
5.2. Keterbatasan Penelitian	49
5.3. Saran.....	50
DAFTAR PUSTAKA	52
LAMPIRAN.....	55



DAFTAR TABEL

	Halaman
3.1 Variabel dan Indikator Penelitian.....	21
4.1 Statistik Deskriptif	29
4.2 Klasifikasi Perusahaan Hasil <i>S-Score</i>	30
4.3 Hasil Uji Kelayakan Model.....	34
4.4 Hasil Uji Regresi Logistik.....	35
4.5 Hasil Uji T Parsial.....	36
4.6 Hasil Uji <i>Likelihood Ratio Statistics</i>	37
4.7 Hasil Koefisien Determinasi	40



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Model Empirik Penelitian	18



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian suatu negara tidak lepas dari kondisi investasi didalamnya. Semakin maju suatu negara maka semakin besar peran investasi. Pada negara maju, peran pasar modal lebih besar daripada institusi perbankan didalam menyalurkan dana ke sektor produktif. Perkembangan pasar modal terus mengikuti perkembangan sistem keuangan yang ada. Salah satu pembaharuannya adalah pasar modal berbasis syariah yang mengikuti perkembangan industri keuangan syariah. Di Indonesia pasar modal syariah menerbitkan *Jakarta Islamic index* (JII) merupakan pasar modal yang menggunakan mekanisme pasar modal syariah. Dengan penduduk yang mayoritas muslim, pemerintah Indonesia menggunakan JII dalam memainkan perannya untuk perekonomian nasional (Oktaviani, 2017).

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. Kapitalisasi pasar di *Jakarta Islamic Index* mengalami perkembangan yang cukup baik tetapi fluktuatif, pada tahun 2014 kapitalisasi saham di JII mencapai Rp1,944 triliun kemudian pada tahun 2015 turun menjadi Rp1,737 triliun. Pada tahun 2016 kapitalisasi saham meningkat sebesar Rp2,035 triliun dan kembali mengalami peningkatan di tahun 2017 menjadi sebesar Rp2,288 triliun. Namun pada tahun

2018 kapitalisasi mengalami penurunan yang tidak signifikan menjadi sebesar Rp2,239 triliun. Melihat perkembangan kapitalisasi pasar memberi gambaran bahwa terjadi penurunan dan peningkatan saham perusahaan di JII. Perkembangan saham JII dapat dipengaruhi dari berbagai faktor, baik faktor internal dari perusahaan maupun faktor eksternal yang berasal dari kondisi perekonomian Indonesia.

Menurut (Anggraini, 2017) pada tahun 2011-2012 perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada JII termasuk dalam kategori zona sehat/aman. Sedangkan pada tahun 2013-2014 terjadi penurunan kinerja, sehingga menyebabkan perusahaan berada di zona abu-abu (*grey area*) yaitu PT Astra Internasional Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Pada tahun 2015 perusahaan PT Astra Internasional Tbk mengalami peningkatan sehingga berada di zona sehat/aman. Tetapi PT Indofood Sukses Makmur Tbk tidak mengalami peningkatan kinerja masih berada di zona abu-abu (*grey area*). Perusahaan yang mengalami potensi kebangkrutan di *Jakarta Islamic Index* ada 2 perusahaan yaitu PT Astra Internasional Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang termasuk dalam kategori zona abu-abu (*grey area*).

Fenomena bisnis yang terjadi menyebabkan perusahaan mengalami potensi kebangkrutan atau mengalami *financial distress* yang dapat menjadi hambatan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Identifikasi kondisi *financial distress* merupakan hal yang penting, karena perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* terlebih dahulu sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Simanjuntak, et.al., 2017)

Financial distress yaitu suatu proses menurunnya posisi *financial* perusahaan yang dialami sebelum perusahaan bangkrut ataupun mengalami likuidasi (Platt & Platt, 2002). Penurunan posisi *financial* perusahaan dapat terjadi ketika pendapatan tidak cukup untuk menutupi biaya di mana rata-rata pengembalian investasi terus menerus berada dibawah biaya modal perusahaan (Tazkia, 2019). Adapun variabel yang dapat mempengaruhi *financial distress* yaitu *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga.

Variabel pertama yang mempengaruhi prediksi *financial distress* pada perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* merupakan suatu kemampuan entitas untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas dibiayai dengan menggunakan utang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah rasio utang (*debt-asset ratio*) yaitu total utang dibagi dengan total aktiva.

Berdasarkan hasil penelitian (Ayash & Rastad, 2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian (S. Lee et al., 2011) serta (D. Lee & Manual, 2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian (Dianova & Nahumury, 2019) menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak mempengaruhi *financial distress*, artinya tingkat *leverage* tidak mempengaruhi terjadi atau tidaknya *financial distress*.

Variabel kedua yang mempengaruhi prediksi *financial distress* pada perusahaan adalah likuiditas. Menurut (Kasmir, 2017), rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Perhitungan likuiditas dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

Hasil penelitian (Chiaromonte & Casu, 2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian (Dianova & Nahumury, 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang artinya tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi terjadinya atau tidak terjadinya *financial distress*.

Variabel ketiga yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan adalah struktur kepemilikan keluarga. *Family business* atau struktur kepemilikan keluarga merupakan besarnya persentase lembar saham yang menjadi hak milik pihak keluarga (Donker et al., 2009). Keluarga mencerminkan suatu golongan khusus dari pemegang saham yang secara potensi memiliki struktur insentif dan kekuasaan di perusahaan dalam memberikan keputusan.

(Donker et al., 2009) menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut sejalan dengan yang dilakukan oleh (Darus & Mohamad, 2011) bahwa struktur kepemilikan yang salah satunya adalah kepemilikan keluarga tidak signifikan dalam hal mengurangi kemungkinan kondisi *financial*

distress perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Md-Rus et al., 2013) yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Dari beberapa research gap diatas, maka penelitian ini menambahkan variabel *corporate governance* sebagai variabel moderasi yang diharapkan menjadi solusi dari perbedaan hasil penelitian sebelumnya. yang dimaksudkan untuk memperkuat atau memperlemah hubungan dan mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi serta memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki. Sukses atau tidaknya perusahaan sangat ditentukan oleh keputusan atau strategi yang diambil oleh perusahaan. Menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD), *corporate governance* adalah suatu struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan, saran untuk mencapai tujuan tersebut serta untuk menentukan pengawasan atas kinerja perusahaan. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antar berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks & Minow, 2003).

Berdasarkan latar belakang diatas penelitian ini diarahkan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* dengan variabel independen diantaranya *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga, serta *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII70) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan laporan keuangan periode 2016-2019 dengan metode *Springate S-Score*.

1.2 Rumusan Masalah

Financial distress didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt & Platt, 2002). Pada umumnya penelitian tentang kebangkrutan, kegagalan maupun *financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akandatang. Namun selain menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi terjadinya kondisi *financial distress*, terdapat pula faktor lain yaitu *corporate governance* sebagai variabel moderasi yang dimaksudkan untuk memperkuat atau memperlemah hubungan dan mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi serta memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki. Sukses atau tidaknya perusahaan sangat ditentukan oleh keputusan atau strategi yang diambil oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?
2. Bagaimanakah *corporate governance* memoderasi pengaruh dari *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan hasil empiris prediksi kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan yang memiliki saham syariah

yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index70* (JII70) dengan periode penelitian 2016-2019 menggunakan metode *Springate S-Score*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademik

Secara akademik studi ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan, menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai kajian teoritis dan referensi.

2. Manfaat Praktis

Hasil studi ini bagi perusahaan dapat memberikan pemahaman mengenai *financial distress* serta untuk membantu perusahaandalam pengambilan keputusan yang tepat.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Trade off Theory*

Trade off Theory menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey et al., 2009). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Asumsi dasar yang digunakan dalam *trade off theory* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Menurut (Mirza, 2006) Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of leverage* dalam *financial distress* dan *agency cost of leverage*.

Trade off theory memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan *leverage* (Mirza, 2006).

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan utang yang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti *real estate* seharusnya dapat menggunakan utang yang lebih besar daripada

perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent* dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart asset* dan *tangible asset*.

3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat utang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.2 *Financial Distress*

Menurut (Platt & Platt, 2002), *financial distress* adalah sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Sedangkan menurut (Fahmi, 2013), *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat ditunjukkan melalui dua metode *Stock Based Insolvency* yang menunjukkan suatu kondisi ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative net worth*) dan *Flow Based Insolvency* yang menunjukkan arus kas operasi (*operating cash flow*).

Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan (Rudianto, 2013). *Financial distress* menurut (Rodoni, A. & Ali, 2014) adalah situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban perusahaan dan perusahaan ditekan untuk melakukan

kegiatan perbaikan. Sehingga *financial distress* dapat mengakibatkan perusahaan melalaikan kontrak dan akan terlibat pada restrukturisasi keuangan antar perusahaan, krediturnya dan hak kekayaan investornya. Dalam kondisi tersebut perusahaan diharuskan untuk mengambil tindakan di mana hal itu tidak akan dilakukan jika sebelumnya perusahaan mempunyai kecukupan arus kas.

(Rodoni, A. & Ali, 2014) menjelaskan terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan *financial distress* meliputi faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga, dan perusahaan menderita kerugian. Selain itu *financial distress* pada perusahaan juga dapat diatasi dengan beberapa cara yaitu berhubungan dengan aset perusahaan dengan menjual aset-aset utama, melakukan merger dengan perusahaan lain, menurunkan pengeluaran dan biaya penelitian dan pengembangan. Melalui restrukturisasi keuangan yaitu dengan menerbitkan sekuritas baru, mengadakan negosiasi dengan bank dan kreditur. Perusahaan dalam kondisi mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan dan rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual.

Menurut (Hadi, 2014) kesulitan keuangan terjadi karena akibat *economic distress*, penurunan dalam industri perusahaan manajemen yang buruk. Tata kelola yang buruk juga dapat menimbulkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena adanya penyelewengan operasional perusahaan. *Financial distress* dapat terjadi karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan (internal) seperti kesulitan arus kas, besarnya utang, dan kerugian kegiatan operasi.

Pengaruh dari luar perusahaan (eksternal) menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan seperti kenaikan suku bunga.

Definisi di atas dapat diinterpretasikan bahwa yang dimaksud *financial distress* adalah kondisi keuangan suatu entitas yang mengalami suatu masalah likuiditas yang biasanya bersifat sementara, tetapi bisa berkembang menjadi lebih buruk apabila kondisi tersebut tidak cepat diatasi atau dengan kata lain kondisi keuangan perusahaan sedang dalam kondisi tidak sehat, dan jika kondisi tersebut tidak cepat diatasi maka dapat berakibat kebangkrutan.

Prediksi *financial distress* dapat diukur menggunakan *model springate (S-Score)*. (Fauzi et al., 2021) menyatakan bahwa model *springate* adalah model kebangkrutan yang dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gordon L.V Springate dengan mengikuti prosedur *multiple discriminant analysis* yang dikembangkan oleh Altman dalam memprediksi adanya indikasi kebangkrutan. Model kebangkrutan *Springate* menggunakan 4 dari 19 rasio laporan keuangan yang banyak digunakan untuk membedakan antara perusahaan yang mengalami *distress* dan yang tidak *distress*. 4 rasio tersebut adalah *Working Capital To Total Asset*, *Earning Before Interest And Taxes To Total Asset*, *Earning Before Taxes To Current Liabilities*, *Sales To Total Asset*. Nilai *cut-off* yang berlaku untuk model *S-Score* adalah sebesar 0,862. Nilai *S (S-Score)* yang lebih kecil dari 0,862 menunjukkan bahwa perusahaan diprediksi akan mengalami *financial distress* yang menuju ke arah kebangkrutan. Model ini memiliki akurasi 92,5%.

Setelah diperoleh nilai *S-Score* kemudian diklasifikasikan, mana saja perusahaan yang termasuk *Safe Zone* (tidak bangkrut) dengan kriteria (*S-Score*

>1,062), *Grey Zone* ($0,862 < S\text{-Score} < 1,062$), dan yang termasuk perusahaan yang bangkrut (*financial distress*) yaitu jika di peroleh nilai *S- Score* $< 0,862$.

2.3 Leverage

(Halim, 2015) mendefinisikan *leverage* sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri. Tingginya *leverage* mengindikasikan tingkat keamanan dari kreditor. Kreditor secara otomatis mempunyai kepentingan terhadap keamanan dana yang akan di pinjamkan yang mampu diharapkan keuntungannya.

Teori terkait *leverage* menurut (Kasmir, 2017) merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan aktivanya. *Leverage* dalam arti luas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya jangka panjang dan pendek apabila perusahaan dilikuidasi. Semakin besar *leverage* perusahaan, maka akan semakin besar pula risiko kegagalan perusahaan.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* digunakan untuk suatu perusahaan bukan hanya untuk membiayai aktiva serta menanggung beban melainkan juga memperbesar penghasilan. *Leverage* suatu perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah aktiva di satu

pihak dengan jumlah utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) di pihak lain. Dengan demikian *leverage* menunjukkan risiko yang akan dihadapi perusahaan berkaitan dengan utang yang dimiliki perusahaan.

Leverage yang tinggi menunjukkan jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Secara teori, semakin tinggi *leverage* maka semakin terindikasi mengalami *financial distress*. Sebaliknya jika *leverage* semakin rendah, maka indikasi *financial distress* juga akan menurun. *Leverage* di atas 60% cukup berisiko. Jika perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan yang baik dari pendanaan dengan utang, maka perusahaan dapat terindikasi *financial distress* karena utang yang tinggi dibebani oleh bunga yang tinggi disamping kewajiban untuk membayar pokok pinjaman.

Berdasarkan hasil penelitian (Ayash & Rastad, 2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sehingga semakin tinggi *leverage* maka risiko *financial distress* akan meningkat. Berbeda dengan hasil penelitian (S. Lee et al., 2011) serta (D. Lee & Manual, 2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga semakin rendah *leverage* akan menurunkan risiko *financial distress*. Penelitian (Dianova & Nahumury, 2019) menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak mempengaruhi *financial distress*, artinya tingkat *leverage* tidak mempengaruhi terjadi atau tidaknya *financial distress*.

H1: Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress.

2.4 Liquidity

Rasio likuiditas menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menutupi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, karena semakin besar perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar maka akan semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, dan hal tersebut bisa dikatakan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus. Menurut (Yudiana, 2016) likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Aktiva lancar terdiri dari kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan. Sedangkan utang lancar terdiri dari utang dagang, utang wesel, utang pajak, utang gaji, dan utang jangka pendek lainnya. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek yang artinya setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban *financial* jangka pendeknya.

Rasio ini diukur dengan menggunakan *current ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar liabilitas jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Cara menghitung *current ratio* dengan membagi antara aset lancar dibagi dengan liabilitas jangka pendek (Horne & Wachowicz, 2012). Semakin tinggi nilai *current ratio*, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar berbagai tagihanya (Horne & Wachowicz, 2012). Semakin besar nilai *current ratio* dapat menggambarkan perusahaan tersebut dalam kondisi arus kas

yang lancar, keuangan yang baik, serta mengindikasikan perolehan laba positif sehingga perusahaan tidak akan kesulitan dalam membayar utang-utang jangka pendeknya maka semakin kecil nilai *current ratio* kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar (Harahap, 2013).

Hipotesis tersebut diperkuat dengan hasil penelitian (Chiaramonte & Casu, 2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Hal tersebut menggambarkan bahwa risiko *financial distress* perusahaan semakin kecil. Berbeda dengan hasil penelitian (Dianova & Nahumury, 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, artinya tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi terjadinya atau tidak terjadinya *financial distress*.

H2: Liquidity berpengaruh negatif terhadap financial distress.

2.5 Struktur Kepemilikan Keluarga

(Maury, 2006) berpendapat bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga disuatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas di dalam perusahaan tersebut bila dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pemilik nonkeluarga. Kepemilikan keluarga merupakan setiap perusahaan yang memiliki pemegang saham yang dominan atau kepemilikan keluarga merupakan keterlibatan dan pengaruh keluarga terhadap perusahaan, (Chen et al., 2010), mendefinisikan kepemilikan keluarga yaitu, semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (Kepemilikan > 5% wajib dicatat). Selain itu menurut (Maury, 2006) pengendalian dari keluarga dapat membantu

meningkatkan kinerja dari perusahaan disebabkan pengaruhnya terhadap profitabilitas, serta juga diindikasikan bahwa kepemilikan keluarga dapat membantu mengurangi permasalahan agensi antara pemilik perusahaan dengan manajer pada suatu perusahaan.

(Donker et al., 2009) menemukan bahwa kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut sejalan dengan yang dilakukan oleh (Darus & Mohamad, 2011) bahwa struktur kepemilikan yang salah satunya adalah kepemilikan keluarga tidak signifikan dalam hal mengurangi kemungkinan kondisi *financial distress* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Md-Rus et al., 2013) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Maury, 2006) menemukan bahwa kepemilikan keluarga dapat membantu mengurangi permasalahan agensi antara pemilik perusahaan dengan manajer pada suatu perusahaan, yang dapat berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan.

H3: Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap financial distress.

2.6 Corporate Governance

Perusahaan yang memiliki pengawasan dan tata kelola yang baik yaitu sesuai dengan standar yang telah ditetapkan diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena dapat mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh pihak pengelola dengan keputusan-keputusan yang hanya

menguntungkan diri sendiri. Hal ini membuktikan bahwa jika suatu perusahaan menerapkan praktek-praktek *corporate governance* dengan baik maka akan dapat melindungi perusahaan dari risiko *financial distress* (Parker et al, 2002).

Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik dan benar di harapkan dapat mengendalikan perilaku manajemen atau pihak pengelola yang ingin mementingkan diri sendiri dalam sistem pembagian keuntungan dan kekayaan perusahaan. Hal ini akan membuat tata kelola perusahaan semakin baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat menjauhkan perusahaan tersebut dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh (Setyobudi, 2017) menyatakan bahwa *corporate governance* dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh *liquidity* dan *profitability* terhadap *financial distress*.

Kegiatan perusahaan yang dibiayai dengan hutang yang besar (*leverage ratio*) lebih mendekatkan perusahaan kepada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, diharapkan dengan adanya praktek GCG sesuai dengan prinsip-prinsip yang telah ditetapkan dapat menciptakan kinerja yang efisien dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik itu kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Sebagaimana dalam penelitian yang dilakukan oleh (Setyobudi, 2017) menyatakan bahwa *corporate governance* dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh *leverage* dan *firm size* terhadap *financial distress*.

Pada badan usaha keluarga, semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris yang diiringi persentase kepemilikan keluarga yang semakin tinggi,

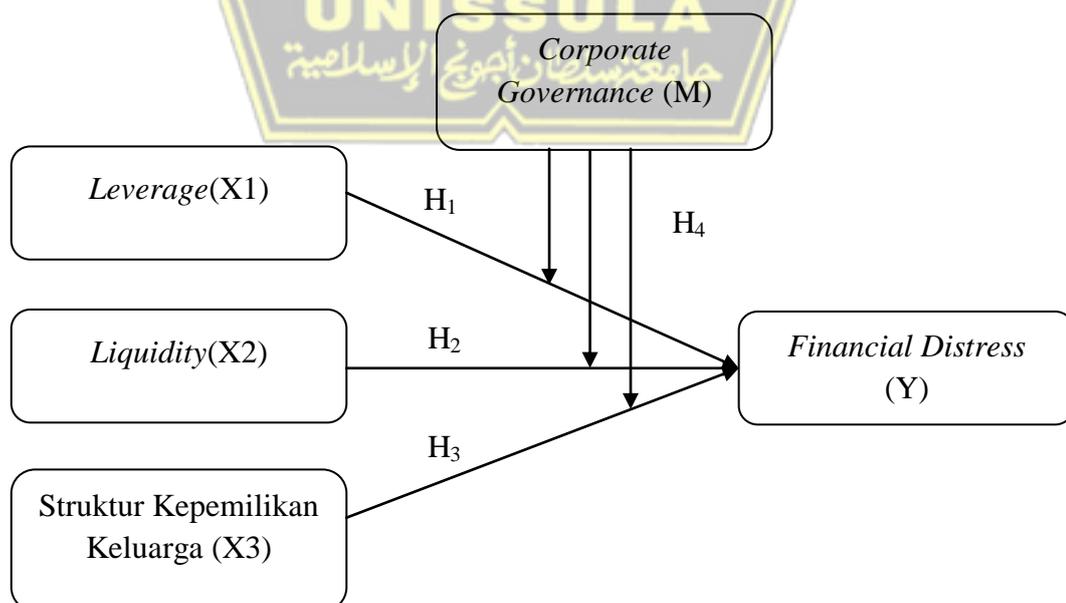
maka akan meningkatkan risiko *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan pencapaian kesepakatan yang sulit dengan semakin banyak anggota dewan komisaris karena semakin banyak pendapat yang berbeda. Selain itu, pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress* perusahaan keluarga adalah semakin banyak jumlah komisaris independen dengan persentase kepemilikan keluarga yang semakin tinggi, maka akan mengurangi risiko *financial distress*.

H4: Corporate governance memoderasi hubungan leverage, liquidity, dan struktur kepemilikan keluarga terhadap financial distress.

2.7 Model Empirik Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka maka model empirik penelitian ini nampak pada Gambar 2.1: Pada gambar tersebut dapat dijelaskan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga. Sedangkan variabel *corporate governance* sebagai variabel moderasi.

Gambar 2.1: Model Empirik Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan Jenis penelitian *eksplanatory research*, yang menguji pengaruh antar variabel, yaitu variabel independen, variabel moderasi dan variabel dependen. *Eksplanatory research* ini digunakan oleh peneliti untuk mengukur tingkat keberhasilan *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga dalam mempengaruhi *financial distress*, serta peran *corporate governance* dalam memoderasi.

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut (Sugiyono, 2018) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini diambil dari seluruh perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII70) berdasarkan daftar saham untuk penghitungan periode Desember 2020 s.d. Mei 2021 (Lampiran Pengumuman BEI No. Peng-00358/BEI.POP/11-2020 tanggal 26 November 2020).

Menurut (Sugiyono, 2018) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengumpulan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang memiliki saham syariah yang tergabung dalam JII70 yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2016-2019
2. Terdapat kelengkapan informasi laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian tahun 2016-2019
3. Perusahaan secara konsisten telah melaporkan laporan tahunan secara berturut-turut pada periode tahun 2016-2019 di BEI
4. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya selama periode 2016-2019.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pengertian data sekunder adalah diperoleh melalui banyak sumber yang sebelumnya sudah ada. Artinya berperan sebagai pihak kedua karena tidak didapatkan secara langsung. Biasanya dapat diperoleh dari buku, jurnal, laporan, situs web dan sebagainya. Menurut (Sugiyono, 2018) sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer. Data sekunder pada penelitian ini merupakan data yang berupa *Annual Report* perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Index* dan diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Menurut (Sugiyono, 2018) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar atau karya-karya

monumental dari seseorang. Sehingga teknik dokumentasi dapat diartikan mencari data mengenai hal-hal atau variabel penelitian yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, dan sebagainya. Setelah dipelajari kemudian peneliti melakukan pencatatan dan penghitungan dengan cara mengelompokkan informasi untuk menyelesaikan masalah-masalah berdasarkan data-data yang objektif dan relevan. Sumber data diperoleh dari data eksternal atau data sekunder perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII70) pada Bursa Efek Indonesia dan data dapat diakses melalui www.idx.co.id.

3.5 Variabel dan Indikator

Variabel penelitian ini mencakup *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga sebagai variabel independen, *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Adapun masing-masing indikator nampak pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1: Variabel dan Indikator Penelitian

No	Variabel	Indikator	Sumber
1	Leverage Diproksikan dengan <i>debt ratio</i> menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh aset yang dimiliki untuk menutupi utang yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi aset yang lebih besar dari utang.	$Debt Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset} \times 100\%$	• (Kasmir, 2017)

- 2 **Liquidity** $Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar} \times 100\%$ • (Kasmir, 2017)
- Perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban lancar perusahaan.
- 3 **Struktur Kepemilikan Keluarga** $FAM = \frac{Saham\ keluarga}{Saham\ Beredar} \times 100\%$ • (Kasmir, 2017)
- Kepemilikan keluarga sebagai pemilik perusahaan publik memiliki kontrol manajemen, termasuk keberadaan keluarga pendiri perusahaan memberi keluarga suatu keunggulan untuk pengawasan perusahaan tersebut dan mengawasi manajer profesional. Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini menggunakan variable dummy yaitu nilai 1 jika proporsi kepemilikan keluarga >5% dan bernilai 0 jika sebaliknya.
- 4 **Financial Distress** 1. Perusahaan dikatakan tidak mengalami *financial distress* jika nilai *Springate S-Score* > 0.862 dengan indikator 0 • (Fauzi et al., 2021)
2. Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika nilai *Springate S-Score* < 0.862 dengan indikator 1.
- Tampilan kondisi keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan.
- $$S = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$
- A = *Working Capital/Total Asset*
B = *Net Profit Before Interest and Tax/Total Assets*
C = *Net Profit Before Tax / Current Liability*
D = *Sales / Total Assets*
S = *Springate S-Score*

5	Corporate Governance	Komisaris Independen	• (Akhmad Riduwan, 2013)
	Prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para shareholders khususnya, dan stakeholders pada umumnya.	KI=	
		$\frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100$	

3.6 Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Metode kuantitatif menggunakan perhitungan, angka-angka, statistik untuk menganalisis hipotesis dan alat analisis lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan program komputer dalam pengolahan datanya, program yang digunakan adalah *Eviews* versi 10. *Eviews* adalah program aplikasi komputer berbasis *Windows* yang digunakan untuk melakukan perhitungan dan analisis statistik dan ekonometri jenis runtun waktu. Analisis data merupakan penyederhanaan data kedalam bentuk yang mudah dipahami, dibaca dan diinterpretasikan. Menurut (Sugiyono, 2018) analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, menstabilisasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang diajukan.

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Sugiyono, 2018) analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif meliputi jumlah, sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

3.6.2 Menilai Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Ada dua cara untuk melakukan penilaian dalam uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test Statistics* adalah sebagai berikut (Ghozali, 2017):

1. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test Statistics* lebih besar dari 0.05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak yang berarti model dapat menjelaskan nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.
2. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test Statistics* sama dengan atau kurang dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan

signifikan antara model dengan nilai observasinya, sehingga model menjadi tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.

3.6.3 Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi logistik. Analisis regresi logistik ditunjukkan untuk mengetahui bagaimana variabel dependen mempengaruhi variabel independen. *Logistic regression* juga disebut model *regresi binary response* karena variabel terikat diukur dengan skala nominal dua kategori. Penggunaan analisis regresi logistik karena variabel dependen bersifat dikotomi (tepat dan tidak tepat). Teknik analisis dalam mengolah data menggunakan model regresi logistik tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Regresi logistik umumnya digunakan jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dapat dipenuhi, pada penelitian ini variabel bebas merupakan bentuk kategorikal. Sehingga dalam hal ini menggunakan analisis regresi logistik tidak diperlukan asumsi normalitas. Model regresi logistik yang digunakan untuk menguji hipotesis menurut (Ghozali, 2017) adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 * M + \beta_5 X_5 * M + \beta_6 X_6 * M + \varepsilon$$

Dimana:

- Y = *Financial Distress*
- α = Konstanta (*intercept*)
- $\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi
- X_1, X_4 = Variabel *Leverage*
- X_2, X_5 = Variabel *Liquidity*

X_3, X_6 = Variabel *Struktur kepemilikan keluarga*

M = *Corporate governance*

ε = *Error term*

3.6.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Menurut (Sugiyono, 2018) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap perumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empirik. Dalam pengujian hipotesis ini, peneliti menetapkan dengan uji signifikan, dengan penetapan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol (H_0) adalah suatu hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan hipotesis alternatif (H_a) adalah hipotesis yang menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

3.6.4.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t yaitu untuk menguji hubungan regresi secara parsial, yang pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel-variabel terikat menggunakan

Eviews. Uji t menguji apakah suatu hipotesis diterima atau ditolak dengan melihat probabilitas t hitung. Menurut (Ghozali, 2017) kriteria dari pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai hitung $t < \text{nilai } t \text{ tabel}$ dan probabilitas tingkat signifikansi (sig) $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak (tidak berpengaruh)
2. Nilai hitung $t > \text{nilai } t \text{ tabel}$ dan probabilitas tingkat signifikansi (sig) $< 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima (berpengaruh)

Jika hasil pengujian menunjukkan H_0 diterima, maka hal ini diartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya apabila H_0 ditolak, maka hal ini diartikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.4.2 Uji Hipotesis Simultan (*Likelihood Ratio Statistics*)

Uji simultan diperoleh melalui hasil uji *Likelihood Ratio Statistics* (LR) dapat diartikan sebagai uji serempak atau simultan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama terdapat pengaruh yang nyata dari variabel bebas terhadap variabel terikat. LR statistik mengikuti distribusi χ^2 dengan *degree of freedom* sama dengan jumlah parameter model. Menurut (Ghozali, 2017), kriteria dari pengujian ini adalah sebagai berikut:

- a. Nilai *chi square* hitung $< \text{nilai } \textit{chi square} \text{ tabel}$ dan probabilitas LR tingkat signifikansi (sig) $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b. Nilai *chi square* hitung $> \text{nilai } \textit{chi square} \text{ tabel}$ dan probabilitas LR tingkat signifikansi (sig) $< 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika hasil pengujian statistik menunjukkan H_0 diterima, berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Tetapi jika H_0 ditolak, berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.4.3 Koefisien Determinasi (*McFadden R-squared*)

Dalam analisis model logit nilai koefisien determinasi (R^2) dalam *Eviews* adalah *McFadden R-squared*. Koefisien determinasi *McFadden R-squared* untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi merupakan kuadrat dari koefisien korelasi sebagai ukuran untuk mengetahui kemampuan dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan adalah *McFadden R-squared*. Menurut (Ghozali, 2017) koefisien determinasi (*McFadden R-squared*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). *McFadden R-squared* dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. *McFadden R-squared* semakin mendekati 1 maka model telah dianggap semakin *goodness of fit*, semakin besar kemampuan model menjelaskan perubahan-perubahan variabel independen terhadap variabel dependen.
2. *McFadden R-squared* mendekati nilai 0 maka semakin kecil kemampuan model menjelaskan perubahan nilai variabel independen terhadap variabel dependen dan model semakin tidak *goodness of fit* (Ghozali, 2017).

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum dari data yang digunakan. Tabel 4.1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian yang berupa variabel independen yaitu *leverage* (X1), likuiditas (X2) dan struktur kepemilikan keluarga (X3), variabel moderasi *corporate governance* (M) serta variabel dependen yaitu *financial distress* (Y). Variabel-variabel penelitian tersebut diinterpretasikan dalam nilai mean, median, maximum, minimum. Jumlah pengamatan pada penelitian yaitu 216 data yang merupakan gabungan dari 54 data perusahaan yang memiliki saham syariah yang tergabung dalam JII70 yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2019. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	M
Mean	0.328704	0.420046	18.56019	0.555556	0.367778
Median	0.000000	0.435000	1.655000	1.000000	0.330000
Maximum	1.000000	0.810000	2232.950	1.000000	0.750000
Minimum	0.000000	0.030000	0.170000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.470833	0.184720	164.7208	0.498058	0.133063
Observations	216	216	216	216	216

Sumber : Data diolah dengan eviews 10, 2021

Deskripsi dari masing-masing variabel berdasarkan tabel tersebut, yaitu:

a. Variabel dependen *financial distress*

Financial distress pada penelitian diukur dengan variabel *dummy*, bernilai 0 apabila nilai *Springate S-Score* > 0.862 (*not distress*) dan diberikan nilai 1 nilai

Springate S-Score < 0.862 (*distress*). Variabel *financial distress* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.329. Nilai median dan standar deviasi masing-masing sebesar 0 dan 0.471. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata 32.9% perusahaan dari total 216 sampel yang diteliti mengalami kesulitan keuangan.

Dari *S-Score* yang telah diperoleh untuk masing-masing perusahaan pada JII70 periode 2016-2019 tersebut digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam *safe zone*, *grey zone* dan *distress zone*. Dengan kriteria jika hasil dari *S-Score* menunjukkan

- Nilai (*S-Score* > 1,062) diklasifikasikan dalam *Safe Zone*.
- Nilai *S-Score* ($0,862 < S-Score < 1,062$) diklasifikasikan dalam *Grey Zone*.
- Nilai (*S-Score* < 0,862) diklasifikasikan dalam *Distress Zone*.

Berikut perusahaan yang diklasifikasikan pada kriteria-kriteria tersebut:

Tabel 4.2
Klasifikasi Perusahaan Hasil (*S-Score*)

Kondisi	2016	2017	2018	2019	Total
					216
<i>Save Zone</i>	35	34	31	30	60%
<i>Grey Zone</i>	3	6	6	6	10%
<i>Distress Zone</i>	16	14	17	18	30%

Sumber : Data diolah dengan ms. office excel 2010, 2021

Dari Tabel 4.2 klasifikasi perusahaan menggunakan metode *springate S-Score* pada tahun 2016 dapat diketahui bahwa terdapat 16 perusahaan yang mengalami *financial distress*, 3 data diklasifikasikan dalam *grey zone* yaitu PT BMTR, PT INDF, dan PT WSBP. Kemudian sisanya 35 perusahaan diklasifikasikan dalam *save zone*.

Klasifikasi perusahaan menggunakan metode *springate S-Score* pada tahun 2017 dapat diketahui bahwa terdapat 14 perusahaan yang mengalami *financial distress*, 6 data diklasifikasikan dalam *grey zone* yaitu PT WSBP, PT PWON, PT INDF, PT AKRA, PT KAEF, DAN PT SMGR. Kemudian sisanya 34 perusahaan diklasifikasikan dalam *save zone*.

Klasifikasi perusahaan menggunakan metode *springate S-Score* pada tahun 2018 dapat diketahui bahwa terdapat 17 perusahaan yang mengalami *financial distress*, 6 data diklasifikasikan dalam *grey zone* yaitu PT WSBP, PT INTP, PT ROTI, PT SMRA, PT LSIP, PT BMTR. Kemudian sisanya 31 perusahaan diklasifikasikan dalam *save zone*.

Klasifikasi perusahaan menggunakan metode *springate S-Score* pada tahun 2019 dapat diketahui bahwa terdapat 18 perusahaan yang mengalami *financial distress*, 6 data diklasifikasikan dalam *grey zone* yaitu PT LSIP, PT AALI, PT SMGR, PT WEGE, PT INDF, PT JPFA. Kemudian sisanya 30 perusahaan diklasifikasikan dalam *save zone*.

Dari klasifikasi tersebut dapat disimpulkan bahwa dari total 54 perusahaan selama periode 2016-2019 sebesar 60% perusahaan dikatakan dalam *save zone*, 10% berada dalam *grey zone*, dan 30% berada dalam *distress zone* atau dalam kondisi *financial distress*.

b. Variabel independen *leverage* (X1)

Leverage (X1) yang diukur dengan *debt to asset ratio* memiliki nilai tertinggi pada penelitian sebesar 0.810 terjadi pada PT ADHI Tbk tahun 2019 dan nilai terendah sebesar 0.03 terjadi pada PT ICBP Tbk tahun 2019. Nilai rata-rata

pada variabel *leverage* sebesar 0.420. Nilai median dan standar deviasi pada variabel independen *leverage* masing-masing sebesar 0.435 dan 0.185. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *leverage* yang dimiliki perusahaan akan semakin besar beban operasional yang akan ditanggung oleh perusahaan dan sebaliknya.

c. Variabel independen likuiditas (X2)

Likuiditas (X2) yang diukur dengan *Current Ratio* memiliki nilai tertinggi pada penelitian sebesar 2232.950 terjadi pada PT BTPS Tbk tahun 2018 dan nilai terendah sebesar 0.170 terjadi pada PT JPFA Tbk tahun 2019. Nilai rata-rata pada variabel likuiditas sebesar 18.560. Nilai median dan standar deviasi pada variabel independen likuiditas masing-masing sebesar 1.655 dan 164.721. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dari 216 sampel diteliti sebesar 18.56% yang dapat dikatakan dalam kondisi tidak likuid.

d. Variabel independen struktur kepemilikan keluarga (X3)

Struktur kepemilikan keluarga (X3) yang diukur dengan perbandingan antara jumlah saham keluarga dengan saham beredar pada penelitian diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana diberikan nilai 0 apabila proporsi kepemilikan keluarga < 5% dan diberikan nilai 1 jika proporsi kepemilikan keluarga > 5%. Nilai rata-rata pada variabel struktur kepemilikan keluarga sebesar 1. Nilai median dan standar deviasi pada variabel struktur kepemilikan keluarga masing-masing sebesar 0.556 dan 0.498. Nilai rata-rata 1 mengindikasikan bahwa sebagian besar kepemilikan saham perusahaan

sampeldimiliki oleh anggota keluarga dengan proporsi kepemilikan >5% dari total saham yang beredar.

e. Variabel moderasi *corporate governance* (M)

Corporate governance (M) tertinggi pada penelitian sebesar 0.75 terjadi pada PT BMTR Tbk tahun 2017-2019 dan nilai terendah sebesar 0 terjadi pada PT UNVR TBK dan PT WSBP Tbk tahun 2016-2019. Secara rata-rata perusahaan sampel telah memiliki komponen dewan komisaris independen yang cukup baik dalam penerapan *good corporate governance* yaitu sebesar 36,8%. Nilai median dan standar deviasi pada variabel independen *corporate governance* masing-masing sebesar 0.330 dan 0.133. Variasi komponen dewan komisaris independen antar perusahaan sampel tidak tinggi ditunjukkan dengan nilai standar deviasi lebih rendah dari rata-rata ($0,133 < 0,368$).

4.2 Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Kelayakan model regresi dengan nilai *CH Square*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* digunakan untuk menguji hipotesis 0 (nol) bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- a. Jika nilai prob. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* $\geq (0.05)$, maka H_0 diterima yaitu model dapat menjelaskan nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Hal ini berarti model dapat diterima karena cocok dengan data observasi.

- b. Jika nilai prob. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* $\alpha \leq (0.05)$, maka H_a diterima yaitu model tidak dapat menjelaskan nilai observasinya atau dapat dikatakan model tidak dapat diterima karena tidak cocok dengan data observasinya.

Hasil uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Kelayakan Model

H-L Statistic	13.3491	Prob. Chi-Sq(8)	0.1004
Andrews Statistic	28.2178	Prob. Chi-Sq(10)	0.0017

Sumber : Data diolah dengan eviews 10, 2021

Hasil uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* di atas menunjukkan bahwa nilai Prob. Chi-Sq sebesar 0.1004 yang lebih besar ($>$) α 0.05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa menerima H_0 dan menolak H_1 yaitu model dapat menjelaskan nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasi.

4.3 Analisis Regresi Logistik

Analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi logistik (*logistic regression*) yang digunakan untuk menguji variabel independen yaitu *leverage*, likuiditas dan struktur kepemilikan keluarga terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*. Adapun hasil regresi dengan menggunakan model regresi logistik disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.591515	0.424451	-3.749588	0.0002
X1	2.157585	0.947586	2.276929	0.0228
X2	-0.816848	0.344607	-2.370376	0.0178
X3	1.906343	0.629765	3.027071	0.0025
X1*M	4.802591	2.427094	1.978741	0.0478
X2*M	1.600292	0.691974	2.312647	0.0207
X3*M	-5.836395	1.592231	-3.665545	0.0002

Sumber : Data diolah dengan eviews 10, 2021

Maka berdasarkan hasil regresi logistik yang telah dilakukan, model persamaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -1.592 + 2.158X_1 - 0.817X_2 + 1.906X_3 + 4.803X_1 * M + 1.600X_2 * M - 5.836X_3 * M$$

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji T Parsial

Uji t digunakan untuk menguji variabel independen yaitu *leverage*(X1), *likuiditas*(X2) dan struktur kepemilikan keluarga (X3) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* dan untuk menguji apakah variabel *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- a. Jika nilai prob. $\leq \alpha$ (0.05) dan $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_a diterima

Hal ini berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

- b. Jika nilai prob $\geq \alpha$ (0.05) dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai t tabel pada tingkat signifikansi 0.05 dan derajat bebas (df) adalah $df = n - k - 1 = 216 - 3 - 1 = 212$, sehingga diperoleh nilai t tabel sebesar 1.9712. Adapun hasil regresi dengan menggunakan model regresi logistik disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji T Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.591515	0.424451	-3.749588	0.0002
X1	2.157585	0.947586	2.276929	0.0228
X2	-0.816848	0.344607	-2.370376	0.0178
X3	1.906343	0.629765	3.027071	0.0025
X1*M	4.802591	2.427094	1.978741	0.0478
X2*M	1.600292	0.691974	2.312647	0.0207
X3*M	-5.836395	1.592231	-3.665545	0.0002

Sumber : Data diolah dengan *eviews 10*, 2021

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa uji hipotesis dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis 1 = (Leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*)

Berdasarkan tabel 4.4, diketahui bahwa nilai prob. variabel independen $leverage < \text{nilai alpha kritis } (\alpha = 5\%) \text{ sebesar } 0.0228 < 0.05$ dan nilai t hitung $> t \text{ tabel yaitu } 2.2769 > 1.9712$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap variabel *financial distress*. Koefisien regresi sebesar 2.158 menunjukkan arah positif. Artinya *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil statistik tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan dinyatakan diterima.

b. Hipotesis 2 = (Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*)

Nilai prob. variabel independen likuiditas < nilai alpha kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0178 < 0.05$ dan nilai t hitung > t tabel yaitu $2.3704 > 1.9712$, hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap variabel *financial distress*. Koefisien regresi sebesar -0.817 menunjukkan arah negatif. Artinya likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil statistik tersebut, maka hipotesis kedua yang diajukan dinyatakan diterima.

c. Hipotesis 3 = (Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *financial distress*)

Nilai prob. variabel independen struktur kepemilikan keluarga < nilai alpha kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0025 < 0.05$ dan nilai t hitung > t tabel yaitu $3.0271 > 1.9712$, hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap variabel *financial distress*. Koefisien regresi sebesar 1.9063 menunjukkan arah positif. Artinya struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil statistik tersebut, maka hipotesis ketiga yang diajukan dinyatakan ditolak.

d. Hipotesis 4 = (*Corporate governance* memoderasi hubungan *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*)

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa:

1. Variabel $X1*M$ merupakan perkalian antara variabel *leverage* dengan variabel moderasi *corporate governance*. Nilai prob. variabel independen $X1*M < \text{nilai alpha kritis } (\alpha = 5\%) \text{ sebesar } 0.0478 < 0.05$ dan nilai t hitung $>t \text{ tabel yaitu } 1.9787 > 1.9712$. Koefisien regresi sebesar 4.8025 menunjukkan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
2. Variabel $X2*M$ merupakan perkalian antara variabel likuiditas dengan variabel moderasi *corporate governance*. Nilai prob. variabel independen $X2*M < \text{nilai alpha kritis } (\alpha = 5\%) \text{ sebesar } 0.0207 < 0.05$ dan nilai t hitung $>t \text{ tabel yaitu } 2.3126 > 1.9712$. Koefisien regresi sebesar 1.6002 menunjukkan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.
3. Variabel $X3*M$ merupakan perkalian antara variabel struktur kepemilikan keluarga dengan variabel moderasi *corporate governance*. Nilai prob. variabel independen $X3*M < \text{nilai alpha kritis } (\alpha = 5\%) \text{ sebesar } 0.0002 < 0.05$ dan nilai t hitung $>t \text{ tabel yaitu } 3.6655 > 1.9712$. Koefisien regresi sebesar -5.8363 menunjukkan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*.

4. Berdasarkan point 1, 2 dan 3, maka diperoleh kesimpulan bahwa *corporate governance* memperkuat pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *financial distress* dan memperlemah pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil statistik tersebut, maka hipotesis keempat dinyatakan diterima.

4.4.2 Uji Hipotesis Simultan (*Likelihood Ratio Statistics*)

Uji simultan dilakukan dengan menggunakan uji *Likelihood Ratio Statistics* (LR) yang digunakan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama variabel independen dan variabel moderasi yaitu *leverage*, likuiditas, struktur kepemilikan keluarga dan *corporate governance* berpengaruh terhadap *financial distress*. Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- c. Jika nilai prob LR. $\leq \alpha$ (0.05), maka H_a diterima

Hal ini berarti *leverage*, likuiditas, struktur kepemilikan keluarga dan *corporate governance* secara simultan/bersamaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

- d. Jika nilai prob LR $\geq \alpha$ (0.05), maka H_0 diterima

Hal ini berarti *leverage*, likuiditas, struktur kepemilikan keluarga dan *corporate governance* secara simultan/bersamaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Adapun uji LR disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji *Likelihood Ratio*

McFadden R-squared	0.292814
S.D. dependent var	0.470833

Akaike info criterion	0.960476
Schwarz criterion	1.069860
Hannan-Quinn criter.	1.004667
Restr. deviance	273.5669
LR statistic	80.10422
Prob(LR statistic)	0.000000

Sumber : Data diolah dengan *eviews 10, 2021*

Berdasarkan hasil uji diatas, dapat kita lihat Nilai *Prob.LR statistic* sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari alpha 0.05 (5%), sehingga diperoleh kesimpulan menerima H_a dan menolak H_0 yaitu *leverage*, likuiditas, struktur kepemilikan keluarga dan *corporate governance* secara simultan/bersamaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

4.4.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menjelaskan variasi pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi diukur oleh nilai McFadden R-squared dengan hasil pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Koefisien Determinasi

McFadden R-squared	0.292814
S.D. dependent var	0.470833
Akaike info criterion	0.960476
Schwarz criterion	1.069860
Hannan-Quinn criter.	1.004667
Restr. deviance	273.5669
LR statistic	80.10422
Prob(LR statistic)	0.000000

Sumber : Data diolah dengan *eviews 10, 2021*

Berdasarkan tabel 4.7, diketahui bahwa nilai *McFadden R-squared* sebesar 0.2928, menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel bebas yaitu *leverage*, likuiditas, struktur kepemilikan keluarga dan variabel moderasi *corporate governance* terhadap variabel dependen *financial distress* sebesar 29.28% sedangkan sisanya 70.72% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4.5 Pembahasan

4.5.1 *Financial Distress* Berdasarkan Hasil *Springate S-Score*

Berdasarkan hasil klasifikasi perusahaan berdasarkan nilai *S-Score* dari dari total 216 sampel yang diteliti terdapat 30% perusahaan teridentifikasi mengalami *financial distress* atau berada pada *distress zone*. Oleh karena itu, perusahaan harus segera mengevaluasi kinerja keuangan, dan mencari tahu pos-pos keuangan mana saja yang mengakibatkan perusahaan teridentifikasi ke dalam *distress zone*. Serta mengurangi kegiatan-kegiatan yang tidak perlu dan mengutamakan kegiatan yang produktif.

Klasifikasi hasil *S-Score* menunjukkan 10% perusahaan berada dalam *grey zone*. Apabila perusahaan mengalami *grey zone* maka perusahaan harus terus waspada karena *grey zone* bukanlah posisi yang aman, melainkan posisi yang masih rentan mengalami kebangkrutan. Perusahaan harus terus mengawasi kinerja keuangan perusahaan agar tetap berada pada posisi aman atau sesuai dengan yang diharapkan perusahaan.

Hasil klasifikasi juga menunjukkan bahwa 60% perusahaan dalam *save zone*. Jika perusahaan teridentifikasi mengalami *safe zone*, meskipun aman tetapi perusahaan harus terus waspada dan terus melakukan pengembangan dan inovasi-

inovasi agar tidak tertinggal dari pesaing sehingga keuangan akan tetap baik serta potensi kebangkrutan tidak akan teridentifikasi.

Indikasi terjadinya *financial distress* menggunakan metode *SpringateS-Score* menunjukkan bahwa semakin rendah nilai *Working Capital To Total Asset*, *Earning Before Interest And Taxes To Total Asset*, *Earning Before Taxes To Current Liabilities*, dan nilai *Sales To Total Asset* maka risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan semakin tinggi.

4.5.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis 1, pada uji t *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas variabel *leverage* < nilai alpha kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0228 < 0.05$ hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap variabel *financial distress* dan koefisien regresi sebesar 2.158 menunjukkan arah positif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ayash & Rastad, 2020).

Leverage yang tinggi menunjukkan jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka semakin terindikasi mengalami *financial distress*. *Leverage* di atas 60% cukup berisiko. Jika perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan yang baik dari pendanaan dengan utang, maka perusahaan dapat terindikasi *financial distress* karena utang yang tinggi dibebani oleh bunga yang tinggi disamping kewajiban untuk membayar pokok pinjaman.

4.5.3 Pengaruh *Liquidity* Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis 2, pada uji t likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas variabel likuiditas < nilai alpha kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0178 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap variabel *financial distress* dan koefisien regresi sebesar -0.817 menunjukkan arah negatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chiaramonte & Casu, 2017).

Nilai *current ratio* semakin tinggi, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, karena semakin besar perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar maka akan semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, dan hal tersebut bisa dikatakan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus. Semakin besar nilai *current ratio* dapat menggambarkan perusahaan tersebut dalam kondisi arus kas yang lancar, keuangan yang baik, serta mengindikasikan perolehan laba positif sehingga perusahaan tidak akan kesulitan dalam membayar utang-utang jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek yang artinya setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban *financial* jangka pendeknya.

Ketentuan rasio likuiditas yang dianggap baik adalah berada pada kisaran 2, artinya setiap 1 hutang lancar yang dimiliki perusahaan maka tersedia 2 aset lancar untuk menutupinya. Hal ini akan lebih menjamin bahwa perusahaan akan

mampu melunasi kewajiban lancarnya yang jatuh tempo secara tepat waktu sehingga potensi *financial distress* semakin kecil. Rata-rata likuiditas perusahaan yang tergabung dalam JII70 periode 2016-2019 sebesar 18.56 atau berada di atas 1, yang berarti aset lancar perusahaan mampu untuk menutupi kewajiban lancar perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis 3, pada uji t struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas variabel struktur kepemilikan keluarga < nilai alpha kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0025 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap variabel *financial distress* dan koefisien regresi sebesar 1.9063 menunjukkan arah positif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan keluarga maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Md-Rus et al., 2013).

Persentase kepemilikan keluarga memberikan kontribusi yang besar dan dapat mengakibatkan *financial distress*, akibat tidak berjalannya kinerja perusahaan secara baik dan benar. Nilai perusahaan menjadi turun ketika anggota keluarga atau pendiri perusahaan keluarga bertindak sebagai CEO atau pengelola perusahaan itu tidak memiliki kompetensi dan pengalaman di bidang usaha yang dimiliki perusahaan, selain itu anggota keluarga yang bertindak sebagai CEO atau

pengelola perusahaan seringkali menggunakan kekuasaan untuk kepentingan pribadinya, seperti penggunaan keuangan perusahaan untuk kepentingan pribadi.

Selain itu dapat dilihat dari karakteristik dari suatu perusahaan keluarga dimana untuk tetap mempertahankan kendali atas perusahaan-perusahaan keluarga, biasanya keluarga pendiri lebih mengandalkan pada *external financing*, yaitu melalui hutang, sebagian besar perusahaan memutuskan untuk meminjam dari bank atau menerbitkan surat hutang. Sebenarnya cara untuk mempertahankan kendali perusahaan seperti ini memiliki sisi positif yaitu cepatnya pengambilan keputusan. Namun, tidak semua anggota keluarga memiliki kemampuan yang baik di bidang usaha tersebut. Dapat disimpulkan bahwa berapapun persentase kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* adalah sama bila pendiri perusahaan memilih untuk meningkatkan kendalinya melalui penggunaan hutang yang tinggi dan menempatkan anggota keluarga sebagai direktur atau komisaris.

4.5.5 Corporate governance memoderasi hubungan leverage, liquidity, dan struktur kepemilikan keluarga terhadap financial distress

Hasil pengujian hipotesis 4, pada uji t *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara pengaruh *leverage*, likuiditas, dan struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*. Hal ini dibuktikan dengan:

1. Corporate governance memoderasi hubungan leverage terhadap financial distress

Nilai probabilitas variabel $X_i \cdot M < \text{nilai alpha kritis } (\alpha = 5\%) \text{ sebesar } 0.0478 < 0.05$, Koefisien regresi sebesar 4.8025 menunjukkan arah positif. Hal ini

menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi atau mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Kegiatan perusahaan yang dibiayai dengan hutang yang besar (*leverage ratio*) lebih mendekatkan perusahaan kepada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, diharapkan dengan adanya praktek GCG sesuai dengan prinsip-prinsip yang telah ditetapkan dapat menciptakan kinerja yang efisien dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik itu kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Sebagaimana dalam penelitian yang dilakukan oleh (Setyobudi, 2017) menyatakan bahwa *corporate governance* dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi memperlambat pengaruh *leverage* dan *firm size* terhadap *financial distress*.

2. *Corporate governance* memoderasi hubungan *liquidity* terhadap *financial distress*

Nilai probabilitas variabel $X^2 \cdot M < \text{nilai alpha kritis } (\alpha = 5\%) \text{ sebesar } 0.0207 < 0.05$. Koefisien regresi sebesar 1.6002 menunjukkan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi atau mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Adanya tata kelola perusahaan yang baik dan benar diharapkan dapat mengendalikan perilaku manajemen atau pihak pengelola yang ingin mementingkan diri sendiri dalam sistem pembagian keuntungan dan

kekayaan perusahaan. Hal ini akan membuat tata kelola perusahaan semakin baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat menjauhkan perusahaan tersebut dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa *corporate governance* sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh *liquidity* terhadap *financial distress*. Hasil tersebut mendukung penelitian (Setyobudi, 2017).

3. *Corporate governance* memoderasi hubungan struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*

Nilai probabilitas variabel $X_3 * M < \text{nilai alpha kritis } (\alpha = 5\%) \text{ sebesar } 0.0002 < 0.05$ Koefisien regresi sebesar -5.8363 menunjukkan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan dalam memoderasi atau dapat memperlemah pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga yang cenderung sebagai pemegang saham mayoritas dalam kepemilikan saham perusahaan mampu memperlemah pengaruh positif kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*, sehingga mampu mengurangi risiko terjadinya *financial distress* perusahaan.

Pada perusahaan keluarga, semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris yang diiringi persentase kepemilikan keluarga yang semakin tinggi, maka akan meningkatkan risiko *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan pencapaian kesepakatan yang sulit dengan semakin banyak anggota dewan komisaris karena semakin banyak pendapat yang berbeda.

Selain itu, semakin banyak jumlah komisaris independen dengan persentase kepemilikan keluarga yang semakin tinggi, maka akan mengurangi risiko *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan kepercayaan masyarakat yang semakin meningkat dengan keberadaan komisaris independen yang tidak memiliki hubungan keluarga maupun afiliasiterhadap direksi atau komisaris lainnya dalam perusahaan keluarga tersebut.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pendeteksian perusahaan yang mengalami *financial distress* melalui *leverage*, *liquidity*, dan struktur kepemilikan keluarga dengan *corporate governance* sebagai variabel moderating. Sampel dalam penelitian ini yaitu saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII70)* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Berdasarkan pengujian hipotesis, maka hasil penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.
2. *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.
3. Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.
4. *Corporate governance* memoderasi hubungan *leverage*, likuiditas, dan struktur kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang masih perlu menjadi bahan revisi dan pertimbangan penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Penelitian ini hanya mencakup saham syariah yang tergabung di JII70 dan terdaftar pada BEI periode 2016-2019 sehingga kesimpulan yang didapatkan secara global tidak dikhususkan pada jenis perusahaan lainnya.

2. Variable independen hanya terbatas pada tiga variable saja, maka perlu adanya penambahan faktor penyebab lainnya.
3. Nilai *R-squared* menunjukkan bahwa *financial distress* hanya dipengaruhi 29,28% variabel independen penelitian.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian ini, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, diharapkan lebih memperhatikan laporan keuangan terutama faktor-faktor yang dapat memprediksi *financial distress* karena dengan perusahaan mengetahui kondisi apa yang terjadi dalam keuangannya manajemen lebih mudah mengatasi kondisi keuangan agar tidak terjadi hal-hal yang tidak diinginkan perusahaan yang dapat merugikan bahkan membuat bangkrut perusahaan.
2. Bagi investor, diharapkan lebih memperhatikan dan menganalisis faktor-faktor yang dapat memprediksi *financial distress* sebelum melakukan investasi.
3. Bagi penelitian selanjutnya:
 - a. Pendeteksian perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam penelitian ini menggunakan model *Springate S-Score*, yang hasilnya mengindikasikan perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan alat ukur lain untuk memprediksi *financial distress* sehingga memberikan hasil yang lebih valid atau menggunakan data perusahaan yang semua sampel

mengalami *financial distress* sehingga penelitian menggunakan data rasio.

- b. Menggunakan variabel moderating lain yang mampu memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- c. Populasi yang digunakan hanya saham syariah yang tergabung dalam JII70 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode berjalan tahun 2016-2019. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya memperluas objek penelitian dan periode pengamatannya dan menggunakan alat uji lain.
- d. Nilai *R-squared* 29.28%, masih terdapat 70.72% dipengaruhi oleh variabel lain yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Ahriadi, A. &. (2017). Analisis Laporan Arus Kas Sebagai Alat Ukur Efektifitas Kinerja Keuangan Pada CV Maju Lestari Lubuklinggau. *Akuntstie*, 3.
- Akhmad Riduwan, E. F. S. (2013). Pengaruh corporate governance, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset Dan Akuntansi STESIA Surabaya*, 1(1 anuari 2013).
- Ayash, B., & Rastad, M. (2020). Leveraged buyouts and financial distress. *Finance Research Letters*, February, 101452. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101452>
- Azlinda Mohamad, F. D. and R. J. (2011). Corporate Governance and Corporate Failure in the Context of Agency Theory. *Diaria Da República*, 1(1), 111–127.
- Benjamin, M. (2006). Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence From Western European Corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321 – 341.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1. Edisi Kelima* (Kelima). Erlangga.
- Chen., S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are Family Firms More Tax Aggressive than Non-family Firms. *Journal of Financial Economics*, 95, 41–61.
- Chiaramonte, L., & Casu, B. (2017). Capital and liquidity ratios and financial distress. Evidence from the European banking industry. *British Accounting Review*, 49(2), 138–161. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.04.001>
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Donker, H., Santen, B., & Zahir, S. (2009). Ownership structure and the likelihood of financial distress in the Netherlands. *Applied Financial Economics*, 19(21), 1687–1696. <https://doi.org/10.1080/09603100802599647>
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fauzi, S. E., Sudjono, S., & Saluy, A. B. (2021). Comparative Analysis of Financial Sustainability Using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski and Grover Models for Companies Listed at Indonesia Stock Exchange Sub-Sector Telecommunication Period 2014 – 2019. *Journal of Economics and*

- Business*, 4(1). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.01.321>
- Ghozali, Imam dan Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, S. A. F. (2014). Mekanisme Corporate Governancedan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*.
- Halim, A. (2015). *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan) Jilid 1* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (11th ed.). Rajawali Pers.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)* (13th ed.). Salemba Empat.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Lee, D., & Manual, V. S. (2019). A Study on Effect of Capital Structure on the Financial Distress of Non-Financial Companies Listed in Bursa Malaysia Stock Exchange (KLSE). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(6), 428–450. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v9-i6/5962>
- Lee, S., Koh, Y., & Kang, K. H. (2011). Moderating effect of capital intensity on the relationship between leverage and financial distress in the U.S. restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(2), 429–438. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2010.11.002>
- Md-Rus, R., Mohd, K. N. T., Latif, R. A., & Alassan, Z. N. (2013). Ownership Structure and Financial Distress. *Journal of Advanced Management Science*, January, 363–367. <https://doi.org/10.12720/joams.1.4.363-367>
- Mirza, T. (2006). *Balance Scorecard. Usahawan*.
- Monks, R. A. ., & Minow, N. (2003). *Corporate Governance* (3rd ed.). Blackwell Publishing.
- Oktaviani, R. F. (2017). Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 6(1), 1–15. <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/ema/article/view/334>
- Platt, H., & Platt, M. B. (2002). Predicting Financial Distres. *Journal of Financial Service Professionals*, 56, 12–15.
- Rodoni, A. & Ali, H. (2014). *Manajemen keuangan modern*. Mitra Wacana Media.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan*

Strategis. Erlangga.

- Setyobudi. (2017). The Analysis of Liquidity, Leverage, Profitability, And Firm Size Influence Toward the Financial Distress with Good Corporate Governonce as the Moderating Variable in Pt.Telekomunikasi Indonesia Tbk. And Pt. Indosat Tbk. *Universitas Pandanaran Semarang*.
- Simanjuntak, christon., Criston E.B., T. F. & A. W. (2017). No Title Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. *Dwi Qurrotul Aini, Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress* variabel Yang Digunakan Padapenelitian Ini. Untuk investor Harusmempertimbangkan Kembali Nilai ROA Dan DAR Untuk Pengambilankep, 4(2), 1580–1587.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta.
- Tazkia, A. N. (2019). *Pengaruh Corporate Governance, Leverage dan Operating Capacity terhadap Financial Distress Perusahaan Keluarga di Indonesia*.
- Yudiana, I. G. Y. dan I. K. Y. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity SetDan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15.



LAMPIRAN



Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	M
Mean	0.328704	0.420046	18.56019	0.555556	0.367778
Median	0.000000	0.435000	1.655000	1.000000	0.330000
Maximum	1.000000	0.810000	2232.950	1.000000	0.750000
Minimum	0.000000	0.030000	0.170000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.470833	0.184720	164.7208	0.498058	0.133063
Skewness	0.729321	0.014496	12.08820	-0.223607	-0.563893
Kurtosis	1.531909	2.031737	156.6777	1.050000	5.001687
Jarque-Bera	38.54634	8.445371	217811.9	36.02250	47.50787
Probability	0.000000	0.014659	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	71.00000	90.73000	4009.000	120.0000	79.44000
Sum Sq. Dev.	47.66204	7.336100	5833584.	53.33333	3.806733
Observations	216	216	216	216	216

Hasil Klasifikasi *Financial Distress*

P	Klasifikasi S Score 2016		Klasifikasi S Score 2017		Klasifikasi S Score 2018		Klasifikasi S Score 2019	
	AALI	1.073	save zone	1.708	save zone	1.217	save zone	0.892
ACES	3.386	save zone	3.197	save zone	3.173	save zone	3.404	save zone
ADHI	0.360	distress zone	0.696	distress zone	0.635	distress zone	0.472	distress zone
AKRA	0.842	distress zone	0.987	grey zone	0.855	distress zone	0.730	distress zone
ANTM	0.374	distress zone	0.402	distress zone	0.758	distress zone	0.697	distress zone
BIRD	1.173	save zone	1.430	save zone	1.207	save zone	0.760	distress zone
BMTR	0.879	grey zone	1.243	save zone	1.015	grey zone	1.194	save zone
BTPS	6.341	save zone	31.158	save zone	269.606	save zone	130.393	save zone
CLEO	1.579	save zone	1.816	save zone	1.929	save zone	1.913	save zone
CPIN	1.933	save zone	1.975	save zone	2.674	save zone	2.184	save zone
CTRA	0.649	distress zone	0.588	distress zone	0.659	distress zone	0.672	distress zone

ERAA	1.563	save zone	1.552	save zone	1.756	save zone	1.910	save zone
ICBP	1.826	save zone	1.778	save zone	1.818	save zone	2.041	save zone
INAF	-0.071	distress zone	-0.246	distress zone	0.505	distress zone	0.807	distress zone
INDF	1.010	grey zone	0.986	grey zone	0.774	distress zone	0.938	grey zone
INTP	1.817	save zone	1.169	save zone	0.889	grey zone	1.155	save zone
ISAT	1.791	save zone	1.949	save zone	1.134	save zone	1.297	save zone
JPFA	1.717	save zone	1.447	save zone	1.645	save zone	0.971	grey zone
JRPT	0.723	distress zone	0.794	distress zone	1.850	save zone	3.157	save zone
KAEF	1.218	save zone	1.015	grey zone	0.808	distress zone	0.290	distress zone
KINO	2.207	save zone	2.019	save zone	2.047	save zone	4.626	save zone
KLBF	2.510	save zone	2.539	save zone	2.459	save zone	2.278	save zone
LINK	1.771	save zone	1.867	save zone	1.503	save zone	1.316	save zone
LPPF	2.858	save zone	2.500	save zone	1.920	save zone	2.162	save zone
LSIP	1.208	save zone	2.005	save zone	0.986	grey zone	0.869	grey zone
MAPI	2.750	save zone	2.916	save zone	3.045	save zone	3.193	save zone
MIKA	3.735	save zone	3.031	save zone	3.007	save zone	2.576	save zone
MNCN	1.535	save zone	2.533	save zone	2.027	save zone	2.321	save zone
MTDL	2.243	save zone	2.237	save zone	2.335	save zone	2.398	save zone
MYOR	1.819	save zone	1.815	save zone	1.797	save zone	2.006	save zone
PTBA	1.262	save zone	2.379	save zone	2.326	save zone	1.967	save zone
PTPP	0.787	distress zone	0.729	distress zone	0.658	distress zone	0.570	distress zone
PWON	0.825	distress zone	0.973	grey zone	1.291	save zone	1.475	save zone
ROTI	1.794	save zone	0.803	distress zone	0.939	grey zone	2.422	save zone
SCMA	3.419	save zone	3.299	save zone	2.952	save zone	2.248	save zone
SIDO	3.406	save	3.570	save	2.929	save	3.317	save

		zone		zone		zone		zone
SILO	1.097	save zone	0.724	distress zone	0.604	distress zone	0.314	distress zone
SIMP	0.608	distress zone	0.487	distress zone	0.244	distress zone	0.137	distress zone
SMBR	1.288	save zone	2.457	save zone	0.397	distress zone	0.329	distress zone
SMGR	1.384	save zone	1.037	grey zone	1.309	save zone	0.921	grey zone
SMRA	5.124	save zone	0.515	distress zone	0.976	grey zone	1.149	save zone
SMSM	2.707	save zone	3.073	save zone	3.145	save zone	3.052	save zone
SSIA	0.644	distress zone	1.561	save zone	0.585	distress zone	0.719	distress zone
TINS	0.796	distress zone	1.403	save zone	0.687	distress zone	0.528	distress zone
TLKM	1.608	save zone	1.570	save zone	1.336	save zone	1.185	save zone
ULTJ	2.677	save zone	2.290	save zone	2.273	save zone	2.500	save zone
UNTR	1.374	save zone	1.385	save zone	1.122	save zone	1.367	save zone
UNVR	2.809	save zone	2.657	save zone	3.242	save zone	2.610	save zone
WEGE	0.574	distress zone	1.152	save zone	1.186	save zone	0.926	grey zone
WIKA	0.759	distress zone	0.661	distress zone	0.768	distress zone	0.617	distress zone
WOOD	0.756	distress zone	0.721	distress zone	0.826	distress zone	0.714	distress zone
WSBP	0.998	grey zone	0.881	grey zone	0.863	grey zone	0.772	distress zone
WTON	0.815	distress zone	0.619	distress zone	0.715	distress zone	0.674	distress zone
XCL	0.114	distress zone	0.115	distress zone	-0.328	distress zone	0.124	distress zone

Hasil Regresi Logistik

Dependent Variable: Y				
Method: ML - Binary Probit (Newton-Raphson / Marquardt steps)				
Date: 08/10/21 Time: 15:49				
Sample: 1 216				
Included observations: 216				
Convergence achieved after 10 iterations				
Coefficient covariance computed using observed Hessian				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.591515	0.424451	-3.749588	0.0002
X1	2.157585	0.947586	2.276929	0.0228
X2	-0.816848	0.344607	-2.370376	0.0178
X3	1.906343	0.629765	3.027071	0.0025
X1*M	4.802591	2.427094	1.978741	0.0478
X2*M	1.600292	0.691974	2.312647	0.0207
X3*M	-5.836395	1.592231	-3.665545	0.0002
McFadden R-squared	0.292814	Mean dependent var	0.328704	
S.D. dependent var	0.470833	S.E. of regression	0.386949	
Akaike info criterion	0.960476	Sum squared resid	31.29345	
Schwarz criterion	1.069860	Log likelihood	-96.73136	
Hannan-Quinn criter.	1.004667	Deviance	193.4627	
Restr. deviance	273.5669	Restr. log likelihood	-136.7835	
LR statistic	80.10422	Avg. log likelihood	-0.447830	
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	145	Total obs	216	
Obs with Dep=1	71			

Uji Hosmer

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification								
Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests								
Equation: UNTITLED								
Date: 08/10/21 Time: 15:50								
Grouping based upon predicted risk (randomize ties)								
	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	0.0000	0.0179	21	20.8481	0	0.15190	21	0.15300
2	0.0188	0.0464	20	21.2585	2	0.74154	22	2.21021
3	0.0478	0.1102	19	19.3762	2	1.62382	21	0.09445
4	0.1121	0.1885	20	18.4728	2	3.52722	22	0.78752
5	0.1959	0.2887	17	16.9429	5	5.05712	22	0.00084
6	0.2901	0.3604	18	14.1908	3	6.80918	21	3.15341
7	0.3604	0.4571	8	12.9348	14	9.06522	22	4.56900
8	0.4606	0.6107	11	9.62444	10	11.3756	21	0.36294
9	0.6127	0.7533	9	6.96115	13	15.0389	22	0.87357
10	0.7566	0.9189	2	3.91983	20	18.0802	22	1.14414
Total			145	144.529	71	71.4706	216	13.3491
H-L Statistic			13.3491		Prob. Chi-Sq(8)		0.1004	
Andrews Statistic			28.2178		Prob. Chi-Sq(10)		0.0017	

