

DETERMINAN *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2017-2019)

Skripsi

Untuk memenuhi sebagai persyaratan

Mencapai derajat Sarjana S1

Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh :

Yeni Murtiningsih

NIM : 31401700176

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI

2021

SKRIPSI

DETERMINAN *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Periode 2017-2019)


Disusun Oleh :

Yeni Murtiningsih

NIM : 31401700176

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG

Telah disetujui dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan siding panitia ujian skripsi
Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang



Semarang, 29 Juli 2021

Pembimbing

 Digitally signed
by Lisa Kartikasari
Date: 2021.07.29
08:03:34 +07'00'

Lisa Kartikasari, SE, Msi, Ak., CA

NIK. 211402010

DETERMINAN FINANCIAL DISTRESS

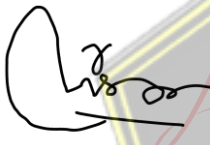
(Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2017-2019)

Disusun Oleh :
Yeni Murtiningsih
NIM : 31401700176

Telah dipertahankan di depan penguji pada tanggal 06 Agustus 2021

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing



Digitally signed
by Lisa Kartikasari
Date: 2021.08.16
10:11:00 +07'00'

Lisa Kartikasari, SE, M.Si, Ak., CA
NIK 211402010

Penguji 1



15/08/2021

Dr. H. Kirvanto, SE, M.Si., Akt, CA
NIK 211492004

Penguji II



Digitally signed by Khoirul Fuad
DN: cn=Khoirul Fuad, l=ID, o=Universitas Islam
Sultan Agung, ou=Fakultas Ekonomi,
email=khoirulfuad@unissula.ac.id, c=Indonesia,
givenName=Khoirul Fuad
Date: 2021.08.11 13:07:14 +07'00'
Adobe Acrobat Reader version: 2021.005.20060

Khoirul Fuad, SE, M.Si, Ak, CA
NIK. 211413023

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelara Sarjana Akuntansi tanggal 06 Agustus 2021

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Dr. Dra. Winarsih, SE., M.Si
NIK. 211415029

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Nama : Yeni Murtiningsih
NIM : 31401700176
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa usulan penelitian skripsi berjudul “**Determinan *Financial Distress***” adalah benar-benar hasil karya sendiri, bukan merupakan hasil plagiasi atau duplikasi dari karya orang lain. Pendapat orang lain yang terdapat dalam usulan penelitian skripsi ini dikutip berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil plagiasi dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 29 Juli 2021

Yang Menyatakan,



Yeni Murtiningsih

NIM. 31401700176

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

“ Tuhan kita yang mencukupi”

“Tujuan kita adalah Allah yang mencukupi dan kita menemukan yang mencukupi”

“Terhadap sesuatu Allah yang mencukupi dan kita menemukan yang mencukupi”

“Terhadap sesuatu Allah yang mencukupi, yang memenuhi kebutuhan segala kita adalah Allah”

“Dan Allah itu sebaik-baiknya zat yang mencukupi, segala bagi Allah”

“Cukuplah Allah sebagai tempat diri bagi kami, sebaik-baiknya pelindung dan sebaik-baiknya penolong kami”

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

- Allah SWT
- Ayah dan Ibu tercinta
- Universitas Islam Sultan Agung
- Keluarga tercinta
- Sahabat dan teman-temanku tercinta

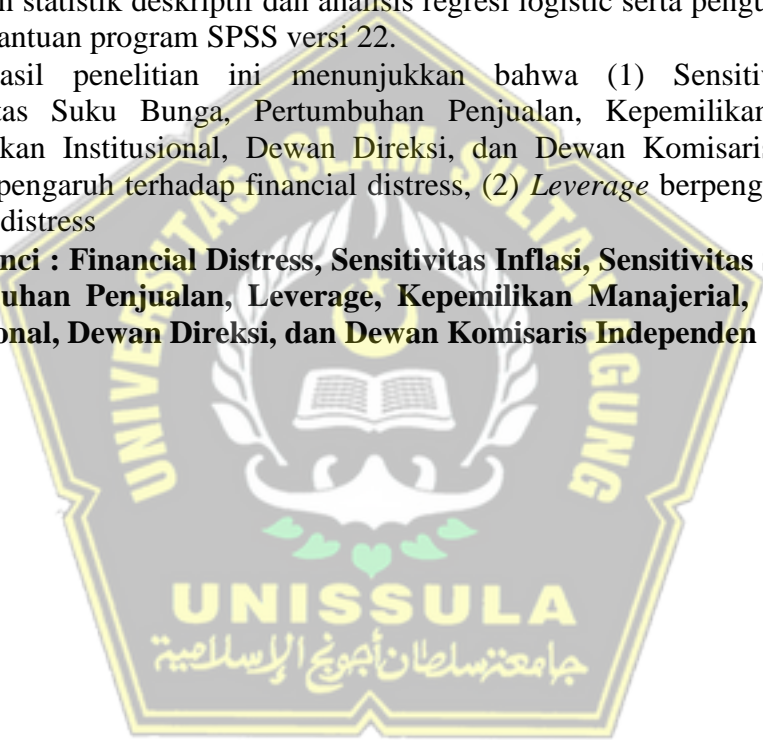
ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh sensitivitas inflasi, sensitivitas suku bunga, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan dewan komisaris independen terhadap financial distress.

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif berbentuk asosiatif dan menggunakan data sekunder. Sampel dalam penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019 yaitu sebanyak 205 observasi dari 552 populasi dan selama 3 tahun pengamatan sehingga total sampel 615. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data adalah dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan statistik deskriptif dan analisis regresi logistic serta pengujian hipotesis dengan bantuan program SPSS versi 22.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Sensitivitas Inflasi, Sensitivitas Suku Bunga, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, dan Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap financial distress, (2) *Leverage* berpengaruh terhadap financial distress

Kata Kunci : Financial Distress, Sensitivitas Inflasi, Sensitivitas Suku Bunga, Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, dan Dewan Komisaris Independen



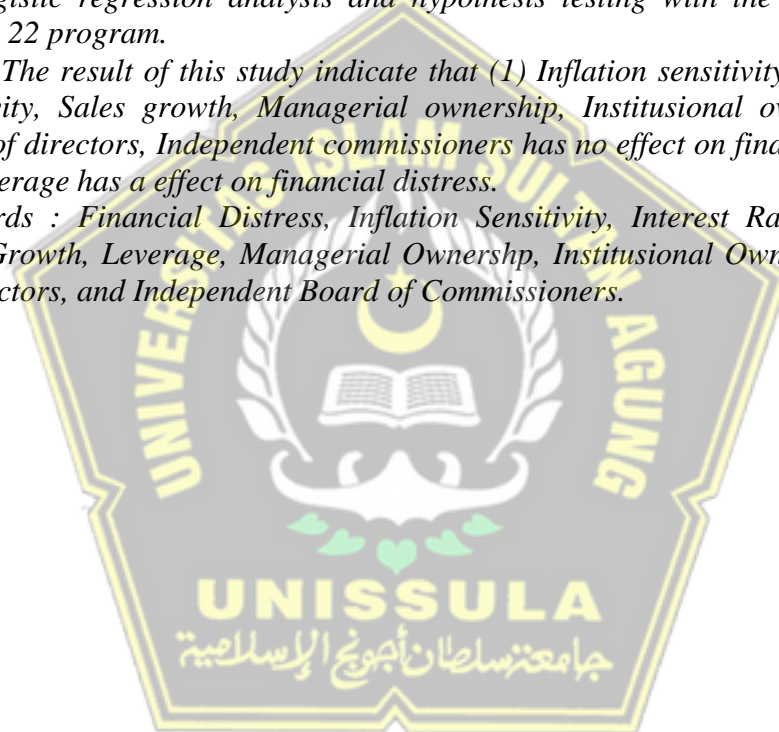
ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of inflation sensitivity, interest rate sensitivity, sales growth, leverage, managerial ownership, institutional ownership, board of directors, and independent commissioners on financial distress.

This research uses quantitative research in the form of associative and uses secondary data. The sample in this study is all companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in 2017-2019, as many as 205 observations from 552 populations and for 3 years of observation so that the total sample is 615. The sample was selected using purposive sampling technique. The method of data collection is documentation. The analytical technique used is descriptive statistics and logistic regression analysis and hypothesis testing with the help of SPSS version 22 program.

The result of this study indicate that (1) Inflation sensitivity, Interest rate sensitivity, Sales growth, Managerial ownership, Institutional ownership, The board of directors, Independent commissioners has no effect on financial distress, (2) Leverage has a effect on financial distress.

Keywords : Financial Distress, Inflation Sensitivity, Interest Rate Sensitivity, Sales Growth, Leverage, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Board of Directors, and Independent Board of Commissioners.



INTISARI

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah keadaan suatu perusahaan mulai mengalami kesulitan dan tidak dapat memenuhi kewajibannya serta mempunyai laba yang negatif berturut-turut. Prediksi financial distress sangat dibutuhkan untuk mengantisipasi suatu perusahaan mengalami kebangkrutan, maka pihak-pihak yang berkepentingan seperti manajer, pemilik perusahaan, dan investor melakukan pencegahan melalui analisis dan pengambilan keputusan agar tidak mengalami financial distress.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampelnya dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistic dengan alat bantu SPSS versi 22.

Hasil penelitian ini menunjukkan Sensitivitas Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (hipotesis ditolak), Sensitivitas Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (hipotesis ditolak), Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (hipotesis ditolak), Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (hipotesis diterima), Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (hipotesis ditolak), Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (hipotesis ditolak), Dewan Direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (hipotesis ditolak), Dewan Komisaris Independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (hipotesis ditolak).

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karuania-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan usulan penelitian Skripsi yang berjudul “**Determinan *Financial Distress***”. penyusunan usulan penelitian Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan menyelesaikan program studi Sarjana (S1) dan mencapai gelar Sarjana Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Dalam penulisan usulan penelitian Skripsi tidak lepas dari bantuan semua pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Kepada Allah SWT yang selalu menolong hamba-Nya,
2. Bapak Sumarto, Ibu Wari'ah selaku orang tua saya dan keluarga dirumah yang selalu mendo'akan saya setiap hari tiada hentinya dan membiayai saya selama ini sehingga saya dapat sampai dititik sekarang.
3. Prof. Hj. Olivia Fachrunnisa, S.E.,M.Si.,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Ibu Dr. Dra. Winarsih, SE, M.Si selaku Ketua Jurusan Program Stusi S1 Akuntansi.
5. Ibu Lisa Kartikasari, SE, Msi, Ak., CA selaku dosen pembimbing yang selalu sabar memberikan arahan, pengetahuan, motivasi dan meluangkan waktunya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Seluruh dosen dan staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang, yang telah memberikan bekal berupa ilmu pengetahuan sebagai penulisan skripsi ini.

7. Saskia Niki Ulhaq, Resaa Puteri Mahardika, Nurjen Ismail, Siti Arifah, Sikhatul Akhidah dan Rofiatunnisa adalah teman yang sangat berharga karena mereka mempunyai peran penting selama saya mengerjakan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku dan teman-temanku yang tidak dapat disebut satu persatu yang selalu menjadikan motivasi tersendiri bagi penulis

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan yang dimiliki penulis. Penulis mengharapkan segala bentuk kritik dan saran yang membangun agar skripsi ini dapat lebih sempurna. Dan penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca.

Semarang, 29 Juli 2021
Penulis,



Yeni Murtiningsih
NIM.31401700176

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
INTISARI.....	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I.....	17
PENDAHULUAN	17
1.1. Latar Belakang Masalah.....	17
1.2. Tujuan Penelitian.....	28
1.3. Manfaat Penelitian.....	29
BAB II.....	31
KAJIAN PUSTAKA.....	31
2.1 Teori Sinyal	31
2.2 <i>Trade off Theory</i>	33
2.3 Teori Keynesian	34
2.4 Teori Keagenan	36
2.5 <i>Financial distress</i>	37
2.5.1 Tahap Kebangkrutan	38
2.5.2 Determinan <i>Financial distress</i>	39
2.5.3 Mendeteksi Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	40
2.5.4 Dampak <i>Financial Distress</i>	41
2.6 Inflasi.....	42

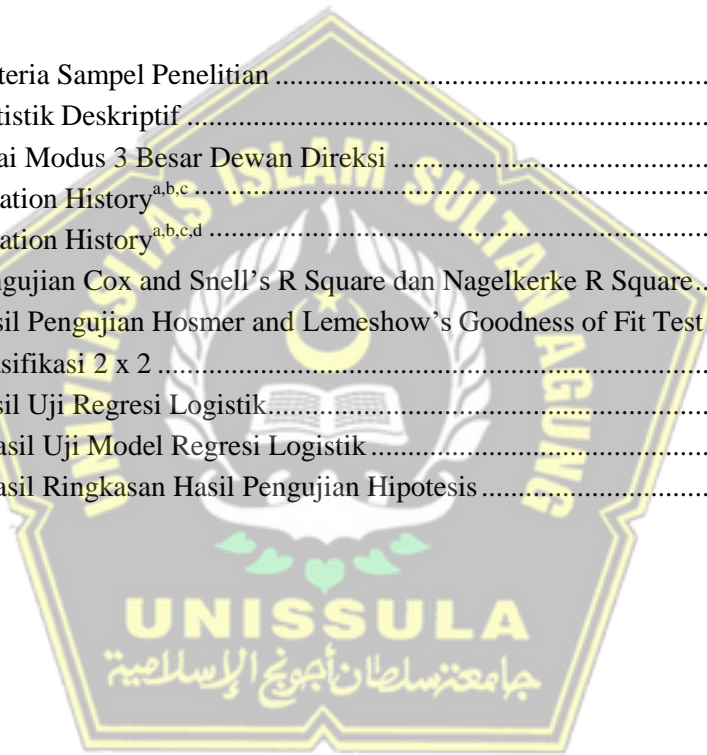
2.7	Suku Bunga	46
2.8	Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>).....	47
2.9	<i>Leverage</i>	49
2.10	Good Corporate Governance	51
2.10.1	Kepemilikan manajerial.....	53
2.10.2	Kepemilikan Institusional.....	53
2.10.3	Dewan Direksi	54
2.10.4	Dewan Komisaris Independen.....	54
2.11	Penelitian Terdahulu.....	55
2.12	Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran Teoritis .	64
2.12.1	Pengembangan Hipotesis	64
2.12.1.1	Pengaruh Inflasi Terhadap Financial distress	64
2.12.1.2	Pengaruh Suku bunga Terhadap Financial distress	65
2.12.1.3	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>) Terhadap Financial distress	67
2.12.1.4	Pengaruh Leverage Terhadap Financial distress.....	68
2.12.1.5	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress.....	69
2.12.1.6	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress	70
2.12.1.7	Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Financial Distress	71
2.12.1.8	Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Financial Distress	72
2.12.2	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	73
BAB III.....		74
METODE PENELITIAN		74
3.1	Jenis Penelitian	74
3.2	Populasi dan Sampel	74
3.2.1	Populasi Penelitian	74
3.2.2	Sampel Penelitian	74
3.3	Jenis dan Sumber Data	76
3.4	Metode Pengumpulan Data	76

3.5	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	76
3.6	Teknik Analisis.....	80
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	80
3.6.2	Analisis Regresi Logistik	81
3.6.3	Uji Kelayakan Model Regresi Logistik.....	82
3.6.3.1	-2 Log Likelihood	82
3.6.3.2	Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke R Square	82
3.6.3.3	Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test	83
3.6.3.4	Tabel Klasifikasi 2 x 2.....	83
3.6.4	Uji Hipotesis (Uji Wald)	84
DAFTAR PUSTAKA		122



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Data Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah di Dunia dan Indonesia	18
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	55
Tabel 3. 1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	77
Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian	86
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif	87
Tabel 4. 3 Nilai Modus 3 Besar Dewan Direksi	91
Tabel 4. 4 Iteration History ^{a,b,c}	93
Tabel 4. 5 Iteration History ^{a,b,c,d}	93
Tabel 4. 6 Pengujian Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke R Square	94
Tabel 4. 7 Hasil Pengujian Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test	95
Tabel 4. 8 Klasifikasi 2 x 2	96
Tabel 4. 9 Hasil Uji Regresi Logistik	97
Tabel 4. 10 Hasil Uji Model Regresi Logistik	99
Tabel 4. 11 Hasil Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	102



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	82
----------------------------------------------	----



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian yang tidak stabil, melemah, dan terjadinya krisis global dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, yaitu dapat memicu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Apabila berkelanjutan akan menyebabkan kebangkrutan. Apalagi pada era globalisasi ini, kemajuan di berbagai bidang sudah sangat pesat dan persaingan perusahaan semakin ketat karena adanya perubahan yang sangat mempengaruhi kegiatan dan kinerja perusahaan. Apabila suatu perusahaan tidak mampu mengimbangi kemajuan pada era sekarang yaitu tidak mampu mengatasi persaingan maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian pada kondisi keuangan yang dapat memicu kebangkrutan.

Salah satu yang merasakan dampak dari era globalisasi ini adalah Indonesia yang ditandai dengan menurunnya kinerja pembayaran, tekanan pada nilai rupiah dan inflasi yang tidak stabil sehingga ada beberapa perusahaan yang mengalami *delisting*. Salah satu dari akibat melemahnya nilai tukar rupiah dapat mengakibatkan terjadinya diferensiasi inflasi yang akan berpengaruh pada harga di dalam negeri yang akan mengalami kenaikan terutama barang atau produk yang dihasilkan dari bahan baku impor. Selain itu, dengan adanya pelemahan nilai tukar rupiah pemerintah bersama bank Indonesia berusaha untuk menstabilkan nilai tukar rupiah dan menjaga nilai tukar rupiah dengan cara menaikkan suku bunga yang dapat mengakibatkan pertumbuhan kredit menjadi melambat. Serta dapat terjadinya defisit neraca perdagangan terutama pada industri manufaktur.

Hal-hal tersebut dapat mengakibatkan kinerja sector-sektor perusahaan mengalami pelambatan yang mengancam terjadinya kesulitan keuangan dan dapat memicu penurunan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Tabel 1. 1 Data Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah di Dunia dan Indonesia

Tahun	Dunia (dalam Persen (%))	Indonesia (dalam Persen (%))		Kurs Tengah (dalam Rupiah)
	Pertumbuhan Ekonomi	Pertumbuhan Ekonomi	Inflasi	
2005	4,5	5,7	5,7	9.830
2006	5,1 %	5,5	5,5	9.020
2007	5,2	6,3	6,3	9.419
2008	3,0	6,0	6,0	10.950
2009	-1,1	4,6	4,6	9.400
2010	5,2	6,2	7,0	8.991
2011	4,0	6,5	3,8	9.068
2012	3,2	6,3	4,3	9.670
2013	3,4	5,7	8,4	12.189
2014	3,6	5,0	8,4	12.440
2015	3,4	4,9	3,4	13.795
2016	3,4	5,0	3,0	13.436
2017	3,8	5,1	3,6	13.546
2018	3,6	5,2	3,1	14.481
2019	2,9	5,0	2,7	13.901

Sumber : (Badan Pusat Statistik, 2020)

Dari data diatas pertumbuhan ekonomi yang cenderung turun, kurs rupiah cenderung naik terus dan inflasi yang tidak stabil. Dilansir dari laman Merdeka.com (2020) pada tahun 2019 kepala Badan Pusat Statistik (BPS), Suhariyanto mengatakan bahwa inflasi mengalami penurunan yang sangat drastis dan lebih rendah dari tahun-tahun sebelumnya. Bahkan berada dibawah target sebesar 3%. Hal ini disebabkan karena minimnya dorongan faktor *administered price*. Sejak terjadinya krisis ekonomi global tahun 2008-2009 Pertumbuhan ekonomi dunia mengalami penurunan drastis ditahun 2019 ini, inflasi mengalami

penurunan sehingga mengakibatkan nilai tukar pada tahun 2019 mengalami penurunan yang diakibatkan oleh daya beli masyarakat turun oleh karena pertumbuhan ekonomi Indonesia menurun. Dibuktikan dengan di tahun 2019 ini perusahaan delisting di Bursa Efek Indonesia lebih besar daripada tahun sebelumnya. .

Kinerja suatu entitas dapat dilihat dari analisis laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi posisi keuangan perusahaan, perubahan posisi keuangan, dan kinerja keuangan perusahaan yang berguna bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan untuk pengambilan keputusan yang tepat (Kariani & Budiasih, 2017). Bagi pihak manajemen, laporan keuangan memberikan berbagai informasi penting apa yang telah dilakukan oleh manajemen dalam rangka penciptaan nilai dan memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan sebagai tolak ukur mereka untuk menilai keberhasilan dari kebijakan-kebijakan baik berupa kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan distribusi pendapatan yang telah diambil dalam satu periode (Nosita & Jusman, 2019).

Menurut Brahmana (2007) mengatakan bahwa suatu perusahaan yang mengalami kebangkrutan ditandai dengan adanya permasalahan dalam keuangan yang terjadi secara terus menerus seperti laba operatif yang negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan perusahaan yang melakukan merger. Cara yang dilakukan oleh mereka apabila mengalami permasalahan seperti ini biasanya ada yang mengambil jalan alternatif menutup usahanya ada juga yang melakukan pinjaman atau diadakannya konsolidasi. Agar pinjaman atau penggabungan usaha bisa

berjalan dengan baik, para investor dan kreditur sebelum membrikan dananya kepada perusahaan tersebut, mereka melihat laporan keuangannya terlebih dahulu. Dilihat terlebih dahulu apakah riwayat keuangannya baik atau tidak. Oleh karena itu analisis dan prediksi kondisi keuangan perusahaan itu sangat penting. Kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya, mengambil kebijakan-kebijakan keuangan guna untuk mencapai tujuan, kemampuan memenuhi kewajiban, distribusi dan keefektifan penggunaan aktiva, hasil usaha yang telah dicapai, kemampuan menciptakan laba serta kemampuan melakukan penjualan merupakan suatu cerminan kondisi kesehatan perusahaan.

Menurut Fathonah (2016), kebangkrutan dari suatu perusahaan dapat diukur dengan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut dan data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis sehingga model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan.

Hariyanto (2018) mengatakan, istilah untuk menggambarkan beberapa situasi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang. Kondisi ini biasanya ditandai dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Apabila kondisi ini diketahui sejak awal, diharapkan dapat dilakukan tindakan

untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk ke tahap kesulitan yang lebih berat seperti kebangkrutan atau likuidasi.

Penelitian tentang prediksi *financial distress* telah banyak berkembang, baik di Indonesia maupun di Luar Negeri. Berbagai metode analisis yang digunakan untuk memprediksi awal kebangkrutan perusahaan sudah banyak dikembangkan. Salah satunya adalah dengan makro ekonomi dalam suatu negara yang merupakan suatu sistem untuk menganalisis peristiwa ekonomi dan memperbaiki kebijaksanaan yang mempengaruhi suatu perusahaan, pasar, dan masyarakat seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, dan tenaga kerja. Kondisi makro ekonomi merupakan faktor eksternal perusahaan seperti inflasi dan suku bunga yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* (Liou & Smith, 2011).

Makro ekonomi merupakan salah satu hal yang penting dan perlu diperhatikan serta dianalisis oleh investor (Indriyani & Nazar, 2020). Salah satunya laju inflasi, di Indonesia laju inflasi selalu mengalami kenaikan dan penurunan, hal ini terbukti data yang diperoleh dari badan pusat statistic (BPS) Seperti tabel 1.1 mengalami kenaikan dan penurunan, yang artinya tidak stabil. Irwandi & Rahayu (2019) mengatakan kenaikan harga secara umum dan terus menerus biasanya disebut inflasi yang dapat meningkatkan beban perusahaan seperti biaya pembelian bahan baku yang pada akhirnya harga jual produk diakhir meningkat. Peningkatan ini menimbulkan menurunnya daya beli konsumen yang berujung pada penurunan penjualan dengan diikuti peningkatan beban perusahaan yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2019) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan menurut Hanafi & Supriyadi (2018) inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Irwandi & Rahayu (2019) dan Rohiman & Damayanti (2019), menyatakan bahwa inflasi secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*.

Selain inflasi merupakan faktor mempengaruhi financial distress ada juga faktor tingkat suku bunga. Suku bunga merupakan beban biaya yang dinyatakan dengan presentase tertentu dalam rangka peminjaman uang untuk jangka waktu tertentu atau merupakan biaya kredit bank kepada nasabah (*interest rate*) serta tingkat suku bunga atau BI Rate adalah suku bunga referensi kebijakan moneter dan ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur setiap bulannya (*Kamus - Bank Sentral Republik Indonesia*, 2020). Adapun ketersediaan kredit dan suku bunga yang berdampak pada kelangsungan perusahaan tergantung pada iklim ekonomi secara umum, toleransi risiko yang rendah menghasilkan kesulitan peningkatan biaya pinjaman yang merupakan tantangan terakhir untuk perusahaan yang sudah melemah jika biaya pinjaman melebihi margin keuntungan dan sebaliknya perusahaan yang memiliki hutang relatif kecil sangat kecil perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan saat bunga tinggi (Liou & Smith, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Sumani (2020) dan Rohiman & Damayanti (2019), menghasilkan bahwa sensitivitas suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Sensitivitas suku bunga ini tidak dapat memprediksi secara signifikan terhadap *financial distress*. Serta menurut Hanafi

& Supriyadi (2018) *financial distress* tidak dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2018) dan Sari (2017) mengatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress*.

Adapun salah satu rasio yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* yaitu rasio pertumbuhan (*Growth*). Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) mencerminkan penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa akan datang (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Menurut Widarjo & Setiawan (2009), semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan di suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dikategorikan berhasil dalam menjalankan strategi suatu pemasaran dan penjualan produk. *Growth* digunakan sebagai indikator untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya didalam industri dan perkembangan ekonomi secara global (Indrayani & Herawaty, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Sumani (2020), Saputra & Salim (2020), serta Pertiwi (2018), menghasilkan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap *financial distress*, hasil ini sepemikiran dengan (Hanafi & Supriyadi, 2018).

Untuk memprediksi *financial distress* dengan cara mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya yaitu dengan rasio *leverage*. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan

utang, hal ini beresiko akan terjadinya kesulitan pembayaran di masa kan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki dan jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, berptensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar (Gunawan et al., 2019).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) dan Widarjo & Setiawan (2013) mengatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan menurut Sumani (2020), rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* serta hasil ini sependapat dengan Curry & Banjarnahor (2018) dimana *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Selain faktor makro ekonomi dan rasio keuangan, factor lainnya yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* yaitu tata kelola perusahaan atau biasa disebut dengan penerapan mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan isntitusalional, dewan komisaris dan dewan direksi (Anggraeni et al., 2020). Dimana apabila tata kelola perusahaan baik (*Good Corporate Governance*) maka kinerja perusahaan akan berjalan secara optimal begitupun sebaliknya yang diukur melalui pertumbuhan, kinerja, struktur pembiayaan, dan perlakuan terhadap pihak eksternal maupun internal perusahaan.

Kepemilikan manjerial merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer maupun direksi dari perusahaan tersebut Sehingga akan efektivitas monitoring suatu perusahaan akan meningkat (Anggraeni et al., 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni et al. (2020) mengatakan bahwa

kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Regita (2019) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Syofyan & Herawaty (2019) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Menurut Fatmawati & Wahidahwati (2017), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan berupa saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan lain-lain sehingga perusahaan mengalami masalah keagenan menjadi berkurang karena diawasi langsung oleh pemegang saham institusional. Penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni et al. (2020) serta Regita (2019) mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Helena & Saifi (2018) mengatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Sedangkan dewan direksi adalah sekelompok perorangan yang dipilih dan bertugas untuk menetapkan kebijakan-kebijakan perusahaan yang menghasilkan keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni et al. (2020) mengatakan bahwa dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Helena & Saifi (2018) serta Adi (2016) mengatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Serta dewan komisaris independen merupakan dewan yang berfungsi melakukan pengawasan terhadap direksi atas implementasi dari kebijakan yang dibuat dimana dengan adanya dewan komisaris independen ini kinerja, fungsi serta tanggung jawab dewan direksi dapat lebih efektif. Sehingga dapat meminimalisir adanya masalah agensi antara pemegang saham dan dewan direksi. Penelitian yang dilakukan oleh Helena & Saifi (2018) mengatakan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Regita (2019) menghasilkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu terdapat beberapa hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, merupakan suatu hal yang menarik untuk dilakukan penelitian kembali. Penelitian ini menggunakan model penelitian baru dari penelitian sebelumnya untuk mengetahui pengaruh mikro dan makro ekonomi terhadap *financial distress*. Model penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sumani (2020) yang menggunakan Sensitivitas Nilai Tukar, Sensitivitas Suku Bunga, *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Total Asset Turnover*, *Debt to Ratio Asset*, dan *Sales Growth* sebagai variable independen dan *Financial distress* sebagai variable dependen. Berbeda dengan penelitian yang sekarang akan modifikasi model baru yaitu menggunakan faktor makro ekonomi, rasio keuangan, dan *good corporate governance* yang terdiri dari sensitivitas inflasi, sensitivitas suku bunga, pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan dewan

komisaris independen sebagai variabel independen dan *financial distress* sebagai variabel dependen. Perbedaan lainnya yaitu tahun penelitian, populasi yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan sektor primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2018, sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun penelitian 2017–2019.

Mengambil seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI ini karena masih sedikit yang melakukan penelitian menggunakan populasi seluruh perusahaan. Selain itu peneliti ingin mengetahui dampak dari ekonomi makro, rasio keuangan dan *good corporate governance* terhadap *financial distress* tidak hanya pada satu sektor saja karena pada dasarnya seluruh perusahaan mengalami dampak dari terjadsalah satunya adanya ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, dimana seluruh perusahaan pasti mempunyai harta yang didanai oleh hutang. Dengan dipilihnya seluruh perusahaan sebagai unit penelitian, diharapkan informasi pada penelitian ini mampu menggambarkan keadaan seluruh perusahaan perusahaan dimasa sekarang.

1.2 Rumusan Masalah

Prediksi *financial distress* (kesulitan keuangan) dalam perusahaan sangat penting untuk dianalisa, karena untuk persiapan perusahaan dalam mengambil kebijakan untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah Sensitivitas Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*?
2. Apakah Sensitivitas Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*?
3. Apakah Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*?
4. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress*?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*?
6. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*?
7. Apakah dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*?
8. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.2. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah ditentukan, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Sensitivitas Inflasi Terhadap *Financial Distress*
2. Untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga Terhadap *Financial Distress*
3. Untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) Terhadap *Financial Distress*

4. Untuk menguji dan menganalisis Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*.
5. Untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial distress*
6. Untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial distress*
7. Untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial distress*
8. Untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap *Financial distress*

1.3. Manfaat Penelitian

1.3.1 Manfaat Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menambah wawasan, pengetahuan, serta pemahaman yang lebih mendalam mengenai sensitivitas inflasi, sensitivitas suku bunga, pertumbuhan penjualan, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan dewan komisaris independen yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Selain itu, penelitian ini diharapkan mampu melengkapi penelitian-penelitian terdahulu dengan jumlah dan variabel yang berbeda yang bisa dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.3.2 Manfaat Praktisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa dijadikan referensi oleh perusahaan diseluruh bidang terutama bagi pihak manajemen dalam hal memprediksi kebangkrutan perusahaan. Sehingga pihak manajemen dapat

mengetahu faktor apa saja yang menyebabkan terjadinya *financial distress* serta pihak manajemen dapat melakukan pencegahan



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal

Menurut Viggo (2014) teori sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk menjelaskan dan memberi informasi bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk memberi sinyal positive (*good news*) maupun sinyal negative (*bad news*) bagi investor maupun kreditur. Manajemen yang bertindak sebagai agen memberikan informasi laporan keuangan kepada pengguna.

Menurut Sumani (2020) menyatakan ketika perusahaan menerbitkan utang baru, menjadi tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan investor tentang prospek perusahaan di masa depan. Teori sinyal ini muncul karena adanya permasalahan asimetri informasi, karena kondisi asimetri informasi ada dari waktu ke waktu maka perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjaman dengan menjaga tingkat pinjaman yang rendah. Adanya cadangan memungkinkan manajer untuk mengambil keuntungan dari kesempatan investasi tanpa harus menjual saham pada harga rendah sehingga akan mengirimkan sinyal yang sangat mempengaruhi harga saham.

Dalam penelitian Sari (2017) menyatakan bahwa penawaran saham baru dinilai dapat memberikan sinyal prospek suatu perusahaan yang kurang bagus (Viggo, 2014). Suatu perusahaan dengan prospek bagus memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penerbitan saham baru. Sedangkan perusahaan yang

prospeknya kurang bagus lebih memilih untuk menerbitkan sahamnya. Sehingga terjadinya penurunan harga saham suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tuvadaratragool (2013) tentang pengaturan perbandingan rasio keuangan dalam memberi sinyal adanya *financial distress* dengan menggunakan Teknik multi ukur (IMM) yang terdiri dari emerging market, skor model, analisis komparatif rasio, dan analisis tren rasio serta model legit sebagai benchmarking ukuran, hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan dapat dijadikan media untuk mengetahui sinyal adanya kegagalan perusahaan.

Sehingga teori sinyal merupakan teori yang membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal yang diharapkan dapat menarik minat para investor agar menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Setyowati & Sari, 2019). Informasi dari perusahaan yang tertuang dalam laporan tahunan yaitu berupa informasi laporan keuangan dan informasi non laporan keuangan dapat menjadi sinyal bagi investor, kreditur, manajemen, dll. Dari laporan keuangan ini dapat diketahui perusahaan berada dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress*.

Perusahaan dikatakan sehat apabila memperoleh laba dalam jangka waktu yang lama dan dapat dilihat dari arus kas perusahaan. Karena apabila kas suatu perusahaan tinggi maka perusahaan dapat membayar utang kepada kreditur. Begitupun sebaliknya, perusahaan yang mengalami penurunan laba secara terus menerus dan arus kas perusahaan yang bernilai kecil dapat memberikan sinyal negatif bahwa perusahaan sedang berada di kondisi yang buruk atau masuk

kedalam kondisi *financial distress*. Selain itu, dalam penelitian ini teori sinyal dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap *financial distress* karena dari laporan keuangan kita dapat mengetahui kenaikan atau penurunan penjualan setiap tahunnya dan itu bisa memberikan sinyal bagi para pemakai laporan keuangan.

Menurut Hendrianto (2012), teori sinyal dalam topik *financial distress* menjelaskan apabila kondisi keuangan suatu perusahaan baik dan keberadaannya masih stabil, manajer akan menyelenggarakan akuntansi liberal. Dan sebaliknya apabila kondisi keuangan buruk dan keberadaannya tidak stabil atau diragukan, maka manajer akan menyelenggarakan akuntansi konservatif. Tujuan manajer adalah untuk menyajikan informasi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan stakeholder (pemangku kepentingan)

2.2 *Trade off Theory*

Menurut Kurniasanti & Musdholifah (2018) *Trade off Theory* merupakan teori yang akan menerapkan hutang (*debt ratio*) bagi perusahaan, sehingga perusahaan berusaha untuk meningkatkan cash flow dan market value-nya, dan dalam usaha untuk mendapatkannya perusahaan akan banyak menggunakan hutang. Teori ini dapat menentukan struktur modal yang optimal dengan menggunakan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan atau *financial distress*, tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai penyeimbang dan manfaat penggunaan utang (Sumani, 2020).

Apabila jumlah hutang perusahaan yang dimiliki besar, akan memberikan resiko tidak mampu memenuhi kewajiban lebih tinggi sehingga perusahaan ada kemungkinan besar mengalami *financial distress* dan tingkat hutang dikatakan optimal tercapai apabila penghematan pajak berhasil mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Oleh karena itu, menurut Sumani (2020) Trade off Theory dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Pada tingkat *leverage* rendah manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang dapat melebihi biaya kebangkrutan perusahaan dan pada tingkat *leverage* yang tinggi biaya kebangkrutan perusahaan justru melebihi manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang tersebut disisi lain semakin besar penggunaan utang maka semakin besar pula keuntungan akibat utang tersebut namun biaya kebangkrutan dan biaya keagenan juga lebih besar.

2.3 Teori Keynesian

Teori ini merupakan perkembangan dari teori klasik. Menurut Sukirno (2007:20) teori ini dicetuskan oleh Keynes (1936) yang menjelaskan bahwa tingginya kegiatan dalam perekonomian ditentukan oleh pembelanjaan agregat dan kebijakan pemerintah untuk mengatur perekonomian, salah satunya adalah mecegah adanya inflasi (Pertiwi, 2018). Sedangkan menurut Sandi & Amanah (2019) teori ini berdasarkan siklus arus uang, dimana apabila terjadi peningkatan belanja (konsumsi) dalam suatu perekonomian maka akan meningkatkan pula pendapatan. Sehingga pengeluaran berupa belanja (konsumsi) seseorang bisa menjadikan pendapatan bagi orang lain dalam perekonomian yang sama. Teori ini

juga menjelaskan ketika perekonomian lumpuh yang terjadi adalah berhentinya siklus perputaran uang yang diakibatkan oleh adanya Great Depression. Oleh karena itu, masyarakat cenderung berhati-hati dalam mengelola uangnya.

Menurut Sukirno (2007:20) pemerintah mengeluarkan kebijakan moneter dan pengawasan langsung untuk mengatasi hambatan perekonomian. Kebijakan yang dibuat oleh pemerintah dijalankan oleh bank sentral, yaitu Bank Indonesia. Dengan cara mempengaruhi penawaran dan permintaan uang dalam perekonomian atau mengubah suku bunga serta pengawasan langsung dari pemerintah untuk menstabilkan nilai inflasi atau mempengaruhi pengeluaran agregat (Priyatnasari & Hartono, 2019).

Menurut Miskin (1984, 2001) menyatakan bahwa sepanjang inflasi dilihat sebagai *sustained inflation* atau inflasi yang terus menerus dan berjangka panjang, maka teori keynesian ini sependapat bahwa inflasi merupakan suatu gejala moneter. Dimana antara inflasi dan jumlah uang yang beredar mempunyai keterkaitan yang erat. Karena munculnya inflasi disebabkan oleh jumlah uang yang beredar dalam suatu perekonomian melebihi jumlah uang beredar yang diperlukan atau diminta oleh perekonomian yang bersangkutan (Astiyah & Suseno, 2009).

Jadi teori keynesian dapat digunakan untuk menganalisis inflasi dan suku bunga terhadap *financial distress*. Karena inflasi selain berdampak pada masyarakat, berdampak juga bagi perusahaan dan kreditur. Perusahaan mengalami penurunan pendapatan dikarenakan daya beli masyarakat berkurang yang diakibatkan oleh tingginya harga-harga barang. Selain itu, apabila inflasi tinggi

maka tingkat suku bunga juga tinggi hal ini berdampak pada investor yang tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga menurunkan aliran kas perusahaan serta apabila tingkat suku bunga yang tinggi perusahaan akan kesulitan dalam membayar beban bunga dan kewajibannya. Dan apabila hal-hal tersebut berjalan secara berkepanjangan maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*.

2.4 Teori Keagenan

Teori agensi merupakan teori yang digunakan untuk memahami *good corporate governance* yang membahas hubungan antara pemegang saham yang biasa disebut dengan principal dan pihak agen yaitu manajemen (Fidyaningrum & Retnani, 2017). Masalah dari suatu perusahaan salah satunya yaitu konflik agensi yang timbul akibat informasi yang asimetri. Dimana terdapat ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara pihak principal maupun pihak agen. Menurut Scott (2003) (dalam Fatmawati & Wahidahwati, 2017), mengatakan bahwa ada dua tipe informasi asimetri yaitu :

- a. *Adverse Selection*, suatu kondisi yang menggambarkan pihak manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui kondisi, keadaan serta peluang perusahaan dibanding dengan pihak eksternal yaitu pemegang saham.
- b. *Moral Hazard*, pemegang saham maupun kreditur tidak banyak tahu tentang kegiatan yang dilakukan oleh manager.

Teori dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh GCG terhadap *financial distress*. *Financial distress* dapat terjadi karena faktor-faktor yang terjadi secara berkelanjutan seperti pengambilan keputusan yang tidak tepat, kurangnya

pengawasan terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan, dan adanya kepentingan pribadi. Pihak internal perusahaan yaitu manajer dituntut untuk selalu transparan dalam pengelolaan perusahaan. Karena apabila manajer membuat suatu informasi yang salah maka perusahaan yang kena dampak yaitu dapat mengalami kerugian yang cukup besar sehingga dapat mengakibatkan *financial distress*.

2.5 *Financial distress*

Financial distress adalah suatu situasi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis serta keadaan sebelum terjadinya kebangkrutan (Hapsari, 2012). Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kondisi dimana suatu perusahaan gagal atau tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban lancar karena kekurangan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan yaitu profit, sebab profit tersebutlah yang bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, dan bisa membiayai biaya operasi perusahaan serta kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan adanya laba atau aktiva yang dimiliki (Maulidina, 2014). Selain itu, *financial distress* dapat dijadikan sebagai peringatan dini bagi perusahaan sebagai tanda terjadinya masalah sehingga perusahaan banyak yang mempunyai waktu untuk melakukan perbaikan sebelum semuanya hancur. Menurut Hofer (1980), Whitaker (1999), dan Almilia (2003) dalam Sumani (2020) menyatakan bahwa *financial distress* terjadi saat penurunan kondisi keuangan dan selama dua tahun perusahaan mengalami laba bersih negatif.

Ross et al., (1996 : 98) mendefinisikan *financial distress* sebagai ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban (*insolvency*).

Ketidakmampuan tersebut dibedakan menjadi dua kriteria, yaitu *stock based insolvency* yang merupakan suatu kondisi dimana suatu perusahaan mengalami ekuitas negative dan *flow based insolvency* yaitu suatu kondisi arus kas operasi tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan (Maulidina, 2014). Perusahaan biasanya akan terlibat dalam restrukturisasi keuangan antar kreditur, perusahaan, dan investor serta melalaikan kontrak jika adanya *financial distress*.

2.5.1 Tahap Kebangkrutan

Menurut Kordestani et al (2011) ada 4 (empat) tahapan perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun ada juga yang tidak mengalami tahapan kebangkrutan.



Tahap pertama dari kebangkrutan perusahaan adanya latency, yaitu suatu kondisi *Return on Assets (ROA)* mengalami penurunan. Kemudian perusahaan akan mengalami kekurangan kas dan tidak memiliki sumber dana kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan saat ini. Kondisi seperti ini, dimana perusahaan sedang menghadapi tahap *Shortage of Cash*. Apabila pada

tahap ini perusahaan tidak dapat mengendalikannya dengan cara membuat keputusan-keputusan yang tepat, maka tahap *Financial distress* atau kesulitan keuangan kemungkinan besar bisa terjadi. Jika kondisi kesulitan keuangan ini dibiarkan berlarut-larut tanpa adanya pengambilan keputusan yang cepat dan tepat, maka perusahaan berpotensi menuju *Bankruptcy* atau kebangkrutan yang berbiaya mahal dan seringkali dihindari oleh perusahaan (Nosita & Jusman, 2019).

2.5.2 Determinan *Financial distress*

Rodoni dan Herni (2014:189-190) mengatakan terdapat tiga keadaan yang memicu terjadinya *financial distress* ditinjau dari aspek keuangan. Factor kekurangan modal merupakan salah satu keadaan yang memicu *financial distress* dan ketika aliran kas yang bersumber dari penjualan maupun piutang lebih kecil dibandingkan dengan pengeluaran dana untuk biaya operasional perusahaan. Selain itu, tingginya beban utang dan bunga. Perusahaan mendapatkan asupan dana dari pihak seperti pinjaman dari bank. Akan tetapi perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar Kembali pokok pinjaman beserta bunga kreditnya. Sehingga perusahaan harus mempunyai manajemen yang baik dalam mengelola utangnya agar tidak terjadi resiko kerugian yang seharusnya tidak patut terjadi. Serta keadaan suatu perusahaan menderita kerugian dapat memicu terjadinya *financial distress*. Keadaan ini, tingginya laba bersih sangat membantu perusahaan melakukan reinvestasi dengan cara meningkatkan return on equity dan menambah kekayaan bersih perusahaan sehingga perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai pendapatan dan mengendalikan nilai biaya yang dikeluarkan

perusahaan. Apabila perusahaan tidak mapu mempertahankan hal tersebut, maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* dimasa akan datang (Sumani, 2020).

Menurut Dwijayanti (2010), mengatakan bahwa ada 3 (tiga) alasan utama mengapa perusahaan bisa mengalami *financial distress* dan kemudian mengalami kebangkrutan, antara lain :

- a. *Neoclassical Model*, *financial distress* dan kebangkrutan dapat terjadi jika alokasi sumber daya dalam perusahaan tidak tepat sasaran serta pengalokasian asset untuk kegiatan operasional yang diatur oleh manajemen dianggap kurang maksimal.
- b. *Financial Model*. Perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang, namun perusahaan harus bangkrut dalam jangka pendek. Dimana pencampuran asset berjalan baik sedangkan struktur keuangannya berjalan buruk dengan adanya kendala likuiditas.
- c. *Corporate Governance Model*. Struktur keuangan dan campuran asset yang berjalan baik namun dikelola dengan cara yang buruk. Sehingga dapat menimbulkan adanya *out of the market* karena adanya masalah dalam tata kelola perusahaan yang tidak terdapat jalan keluarnya.

2.5.3 Mendeteksi Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Menurut Emery & Finnerty (1997) dan Brigham (1997) dalam Maulidina (2014) mendeteksi kemungkinan terjadinya *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan yaitu dengan cara mencari indikator-indikator yang dapat memberikan informasi untuk memprediksi secara dini kemungkinan terjadinya

kebangkrutan suatu perusahaan. Menurut Maulidina (2014), adapun cara-cara yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi tersebut antara lain :

1. Akal Sehat. Dengan cara ini, perusahaan tidak perlu menganalisa laporan keuangan akan tetapi cukup dengan mengamati kejadian-kejadian yang menimpa perusahaan dan menarik kesimpulan apakah perusahaan di masa akan datang mempunyai kemungkinan besar besar mengalami *financial distress* yang dapat mengakibatkan kebangkrutan atau tidak.
2. Rasio Keuangan. Perusahaan menganalisa laporan keuangan perusahaan dengan rasio-rasio keuangan. Sehingga perusahaan memperoleh informasi untuk memprediksi terjadinya *financial distress* yang dapat mengakibatkan kebangkrutan.
3. *Multiple Discriminant Analysis (MDA)*. Cara ini adalah melakukan prediksi dengan menggunakan suatu perangkat tertentu dan data-data dari laporan keuangan perusahaan. *Multiple Discriminant Analysis (MDA)* dihitung dengan rasio keuangan perusahaan yang kemudian akan diubah menjadi *single discrimination score* atau yang biasa disebut sebagai *Z-score model*.

2.5.4 Dampak *Financial Distress*

Financial distress atau kesulitan keuangan yang terjadi disuatu perusahaan dapat memberikan dampak negative bagi banyak pihak. Salah satunya bagi perusahaan sendiri seperti mengalami penciutan usaha atau bisa saja mengalami kebangkrutan jika perusahaan mengalami kondisi keuangan yang berat. Menurut

Musthafa (2007:200) dalam Sumani (2020), mengatakan bahwa kondisi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan dibagi menjadi dua golongan yaitu :

1. Kegagalan ekonomi (*economic failure*)

Pendapatan yang diperoleh lebih kecil dibanding dengan biaya operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tidak mampu membayar biaya tersebut dan apabila ini terjadi secara terus-menerus perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan dan kerugian operasional.

2. Kegagalan Usaha (*business failure*)

Ketika perusahaan mengalami kegagalan, kreditur mengalami kerugian karena perusahaan tidak dapat membayar hutangnya kepada kreditur.

2.6 Inflasi

Menurut Karim (2010:135), inflasi merupakan kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan terhadap barang-barang dan jasa (Sandi & Amanah, 2019). Kenaikan ini biasanya disebabkan tidak adanya keseimbangan antara program system pengadaan komoditi seperti produksi, pencetakan uang, penentuan harga, dan lain sebagainya dengan tingkat pendapatan masyarakat sehingga daya beli masyarakat turun sedangkan perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Kenaikan yang terjadi bukan hanya karena naiknya satu atau beberapa barang naik akan tetapi kenaikan secara meluas dan mempengaruhi banyak barang yang bersifat umum serta terjadi secara terus menerus. Artinya kenaikan suatu harga komoditas belum dapat dikatakan inflasi apabila tidak menyebabkan harga-harga secara umum naik. Sehingga pemerintah berusaha

untuk menahan laju inflasi agar serendah mungkin untuk jangka waktu yang panjang.

Menurut Putong (2002:260) dalam penelitian Faoriko (2013), inflasi dibagi menjadi tiga jenis antara lain :

- a. Menurut sifatnya, inflasi dibagi menjadi empat kategori utama, yaitu :
 - 1) Inflasi rendah (*Creeping Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya kurang dari 10 %.
 - 2) Inflasi menengah (*Galloping Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 10-30% per tahun.
 - 3) Inflasi berat (*High Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun.
 - 4) Inflasi sangat tinggi (*Hyper Inflation*), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai empat digit (diatas 100%).

- b. Inflasi jika dilihat dari penyebabnya, yaitu :

Demand Pull Inflation merupakan inflasi yang timbul adanya permintaan keseluruhan yang tinggi di satu pihak. Dimana kondisi produksi telah mencapai kesempatan kerja penuh yang artinya permintaan banyak sedangkan penawaran tetap, maka harga akan naik. Yang bisa dilakukan oleh produsen untuk produksi dan menyikapi kejadian tersebut adalah dengan menaikkan harga produknya dengan jumlah penawaran yang sama atau harga produknya naik (karena tarik-menarik permintaan dan penawaran) karena penurunan jumlah produksi.

c. Jika dilihat dari asalnya, inflasi dibagi menjadi dua yaitu :

- 1) Inflasi dari dalam negeri (*domestic inflation*) timbul karena defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran dan belanja negara. Untuk mengatasinya pemerintah bisa mencetak uang baru.
- 2) Inflasi dari luar negeri. Terjadi karena negara-negara menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi yang tinggi akhirnya harga-harga barang dan juga ongkos produksi relative mahal sehingga berdampak pada negara lain harus mengimpor barang yang juga berpengaruh pada harga jual didalam negeri yang menjadi mahal juga.

Adapun faktor-faktor yang menyebabkan inflasi antara lain :

a. Inflasi permintaan

Dalam ilmu ekonomi, ada dua variable penting untuk berbagai analisis ekonomi yaitu permintaan dan penawaran agregat. Dimana permintaan agregat merupakan jumlah kebutuhan konsumsi dan investasi secara menyeluruh dalam suatu perekonomian. Sedangkan penawaran agregat merupakan potensi yang dimiliki oleh suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan jasa yang diperlukan oleh perekonomian yang bersangkutan. Dalam arti lain, seluruh kapasitas produksi yang dimiliki suatu perekonomian dan dipengaruhi oleh faktor-faktor produksi yang tersedia, teknologi, dan produktivitas. Permintaan dan penawaran agregat harus seimbang.

b. Inflasi penawaran

Disebabkan adanya kenaikan biaya produksi atau biaya pengadaan barang dan jasa.

c. Inflasi Ekspektasi

Disebabkan oleh ekspektasi para pelaku ekonomi dan inflasi ini sangat berperan dalam pembentukan harga dan juga upah tenaga kerja.

Penelitian yang dilakukan oleh Waluyo & Yuliati (2016) mengatakan bahwa menurut teori kuantitas inflasi yang dikembangkan oleh sekelompok ekonom dari Universitas Chicago berpendapat bahwa inflasi hanya akan terjadi ketika adanya kenaikan jumlah uang yang beredar dan akan diiringi dengan kenaikan saldo kas sehingga menyebabkan pengeluaran konsumsi masyarakat meningkat yang akan menjadi sebab kenaikan tingkat harga (Rohiman & Damayanti, 2019). Hal ini dapat memberikan dampak negative pada kondisi perekonomian masyarakat dan perusahaan-perusahaan dalam memproduksi barang. Mereka akan mengalami kesulitan mendapatkan bahan baku yang mengakibatkan proses produksi menjadi lambat dan harga jual yang dikeluarkan tidak terjangkau oleh konsumen sehingga penjualannya akan turun dan bisa berujung pada kesulitan keuangan.

Menurut Putranti (2007) inflasi diukur menurut tingkat perubahan indeks harga konsumen (IHK). Jika inflasi mengalami kenaikan maka biaya produksi suatu perusahaan akan meningkat sehingga harga jual pun ikut meningkat dan secara langsung hal tersebut dapat menurunkan daya beli masyarakat serta akan berdampak pada keuangan perusahaan. Untuk mencegah dengan terjadinya hal tersebut perusahaan dapat melakukan pencegahan dengan menganalisis antara

nilai return saham perusahaan yang diukur menggunakan harga penutupan saham pada periode tahun yang diteliti (t) dikurangi dengan harga penutupan saham tahun sebelum penelitian ($t-1$) dan dibagi dengan harga penutupan saham tahun sebelum penelitian ($t-1$) dengan tingkat inflasi. Karena dari pengukuran tersebut dapat diketahui kepekaan suatu perusahaan dengan adanya kenaikan maupun penurunan inflasi.

2.7 Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya dalam meminjam, dan biasanya dalam bentuk persentase dari jumlah yang dipinjam (Sudaryo et al., 2019). Bank Indonesia adalah bank sentral yang menentukan tingkat suku bunga yang biasa disebut dengan BI Rate. BI rate merupakan suku bunga kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada masyarakat umum (Hanafi & Supriyadi, 2018). BI Rate tergolong dalam suku bunga bagi SBI dan apabila BI Rate naik, maka para bank dapat menaruh dana mereka di BI dalam bentuk SBI dan nantinya akan menerima bunga sesuai dengan ketentuan dalam setahun.

Adapun pengertian lain, Suku bunga merupakan sebuah pembayaran di masa yang akan datang atas perpindahan uang di masa lampau dan suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) adalah suku bunga yang diberlakukan Bank Indonesia selaku bank sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam bentuk surat berharga (Indriyani & Nazar, 2020).

Suku bunga bertujuan untuk mengontrol dan menjaga kelangsungan hidup perekonomian Indonesia yang sudah diatur oleh pemerintah. Apabila tingkat suku

bunga yang terlalu tinggi ini sangat mempengaruhi nilai sekarang untuk alir kas perusahaan, sehingga para investor banyak yang tidak tertarik lagi untuk berinvestasi. Dalam artian lain, jika tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh pemerintah semakin tinggi maka semakin kecil intensitas aliran dana sehingga semakin kecil tingkat pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Dan juga perusahaan akan kesulitan membayar kewajiban-kewajiban yang harus dibayarkan, sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang bisa saja mengakibatkan terjadinya *financial distress* yang apabila terus-menerus dibiarkan akan menjadi kebangkrutan bagi suatu perusahaan. Begitu pula sebaliknya apabila tingkat suku bunga yang rendah maka intensitas aliran dananya semakin besar sehingga tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara pun ikut meningkat.

Tingkat suku bunga SBI merupakan salah satu instrument untuk mengendalikan inflasi. Apabila tingkat inflasi tinggi maka Bank Indonesia akan meningkatkan tingkat suku bunga SBI dan perubahan ini memberikan pengaruh bagi pasar modal dan keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu untuk meminimalisir adanya pengaruh tersebut perusahaan dapat melakukan analisis nilai return saham perusahaan dengan tingkat suku bunga yang telah ditentukan oleh Bank Indonesia (Sumani, 2020).

2.8 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Menurut Fahmi (2014:137) rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam perkembangan ekonomi secara umum (Wulandari & Fitria, 2019). Sedangkan menurut Saputra & Salim (2020) rasio pertumbuhan merupakan suatu rasio yang

dapat menggambarkan suatu perusahaan mempunyai kemampuan untuk mempertahankan kondisi ekonomi ditengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usaha dengan cara menganalisa rasio pertumbuhan yang berupa rasio pertumbuhan penjualan, laba bersih, pendapatan persaham dan deviden persaham serta menurut Harahap (2011) rasio pertumbuhan adalah suatu rasio yang berupa rasio pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) dan kenaikan laba bersih yang menggambarkan presentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Setyowati & Sari, 2019).

Indikator pertumbuhan dapat dihitung menggunakan rasio pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) yang merupakan indikator penting yang berasal dari penghasilan pasar dari produk dan jasa perusahaan serta pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Pada pertumbuhan penjualan ini kenaikan atau penurunan yang terjadi dapat berpengaruh pada laba perusahaan. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi maka laba yang akan diterima oleh perusahaan juga akan tinggi. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja manajemen dan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan produk yang dihasilkan dari satu periode ke periode selanjutnya, baik peningkatan dari segi frekuensi penjualan ataupun volume penjualannya serta suatu perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan yang baik jika dalam aktivitas operasional perusahaan berjalan dengan baik dan mengalami peningkatan secara konsisten.

Menurut Curry & Banjarnahor (2018), pertumbuhan penjualan dapat dihitung menggunakan dua rasio, yaitu :

- a. *Sales Growth*, yaitu pertumbuhan penjualan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan
- b. *Income Growth*, yaitu pertumbuhan penjualan yang menunjukkan suatu perusahaan dapat meningkatkan pendapatannya dibandingkan dengan total pendapatan secara keseluruhan.

Acuan perusahaan dalam mengukur perkembangan perusahaan dapat dihitung dengan pertumbuhan penjualan yang menggunakan selisih dari penjualan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya (Setyowati & Sari, 2019).

2.9 *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan (Moleong, 2016). Sedangkan menurut Fitriyah dan Haryati (2013) dalam Rahayu & Sopian (2017) *leverage* adalah sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan utang. Serta menurut Indrayani & Herawaty (2019) *leverage* merupakan suatu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya seperti pembayaran bunga atas hutang, pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya. Berdasarkan dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan tingkat

kemampuan perusahaan dimana perusahaan seberapa banyak mempunyai aktiva dan atau dana yang berasal dari hutang.

Suatu perusahaan yang menggunakan hutang untuk pembiayaan operasional perusahaan sebenarnya memiliki risiko yang cukup besar, sehingga perusahaan harus memperhatikan kemampuannya untuk menghasilkan laba yang tinggi. Karena semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula hutang yang dimiliki perusahaan. Mereka harus berusaha untuk seimbang dalam mengelola *leverage* dan laba serta berusaha agar stabil. Apabila mereka tidak bisa mempertahankan dan mengelola *leverage* dengan baik maka akan adanya risiko gagal bayar yang akan ditanggung oleh pihak manajemen perusahaan, investor, maupun kreditor. Disisi lain, semakin besar jumlah asset yang dimiliki perusahaan, maka mereka akan lebih stabil keadaanya dan lebih kuat menghadapi ancaman *financial distress* dan jika asset yang dimiliki perusahaan rendah, maka kemungkinan kejadian terkenanya *financial distress* lebih mudah (Asfali, 2019).

Adapun dua jenis rasio yang digunakan dalam *leverage*, antara lain :

- a. *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan dengan membandingkan antara hutang dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

- b. *Debt to Assets Ratio (DAR)*. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang dan untuk membiayai aktiva suatu perusahaan. Menurut Sudana (2011:20) tingkat rasio *DAR* yang tinggi menunjukkan semakin besar porsi penggunaan

utang dalam membiayai investasi pada aktiva, artinya semakin tinggi risiko keuangan pada perusahaan (Priyatnasari & Hartono, 2019).

$$DAR = \frac{\text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Menurut Kasmir dalam Ibeng (2020), dengan menggunakan rasio *leverage* ini, perusahaan dapat mengetahui tentang :

- a. Posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya
- b. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap
- c. Keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
- d. Seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang
- e. Seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.

2.10 Good Corporate Governance

Good corporate governance merupakan suatu tata kelola perusahaan yang dijalankan oleh seluruh anggota perusahaan agar tata kelolanya berjalan dengan baik dengan tujuan mencegah adanya masalah yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga diperlukan mekanisme corporate governance untuk mengatur perusahaan (Yamin & Kurniawan, 2014).

Sedangkan Y. K. Sari (2018) mengatakan bahwa menurut *Corporate Governance Perceptio Index* (CGPI) penerapan good corporate governance dapat mengurangi biaya modal agensi yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham untuk penedelegasian wewenangnya kepada manajemen serta dapat mengurangi biaya modal karena adanya pengelolaan perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai saham serta dukungan *stakeholders* pada perusahaan tersebut.

Menurut Regita (2019) secara umum dalam pelaksanaannya, good corporate governance didasari oleh lima prinsip, yaitu :

a. Keterbukaan Informasi (transparency)

Suatu informasi disediakan secara apa adanya tanpa ada yang disembunyikan. Informasi tersebut harus disampaikan tepat waktu sesuai dengan periode yang ada, jelas, akurat, dapat diperbandingkan, dan memadai, serta dapat digunakan oleh seluruh pemangku kepentingan.

b. Akuntabilitas (accountability)

Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing bagian pada suatu perusahaan secara jelas dan selaras dengan visi, misi dan nilai perusahaan (Fidyningrum & Retnani, 2017).

c. Pertanggungjawaban (responsibility)

Perusahaan harus patuh dengan undang-undang yang berlaku dalam pengelolaan perusahaan.

d. Kemandirian (independency)

Keadaan dimana suatu perusahaan berdiri sendiri tanpa adanya perbedaan tujuan, kepentingan maupun pengaruh atau tekanan dari berbagai pihak salah satunya manajemen. Dalam artian perusahaan tersebut tidak melakukan tindakan yang melanggar aturan undang-undang.

e. Kesetaraan dan kewajaran (Fairness)

Perlakuan yang adil dan setra didalam dapat memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku (Regita, 2019).

2.10.1 Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Apabila seorang manajer memiliki saham perusahaan yang tinggi maka diharapkan hal ini dapat mengurangi *financial distress*. Sehingga melalui kepemilikan saham manajerial, seorang manajer akan bertindak untuk kepentingan saham karena didalamnya terdapat saham yang sama dengan pemegang saham.

Menurut Regita (2019) kepemilikan manajerial bisa dikatakan sebagai pemisahan kepemilikan antara outsider dan insider. Dimana jika perusahaan memiliki banyak saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Sehingga diadakannya dewan komisaris untuk memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Dari sini dapat dilihat bahwa struktur kepemilikan antara pemilik dengan manajer perusahaan berbeda.

Struktur kepemilikan menjadi arah untuk pelaksanaan tata kelola suatu perusahaan yang berupa pola kepemilikan dan jenis kepemilikan. Berdasarkan pola kepemilikan perusahaan dibedakan menjadi 2 yaitu Perusahaan yang terkonsentrasi dan menyebar, dimana struktur kepemilikan suatu perusahaan terkonsentrasi pada satu titik tertentu dan untuk pemegang saham pada struktur kepemilikan konsentrasi dibagi menjadi dua yaitu pemegang saham mayoritas dan minoritas.

2.10.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga institusi seperti bank, perusahaan asuransi,

perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Disini apabila ada kepemilikan institusional maka manajer akan fokus pada kinerja perusahaan. Menurut Fathonah (2016) kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional dapat meminimalkan biaya agensi perusahaan.

2.10.3 Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang menentukan kebijakan dan strategi yang diambil suatu perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang serta jumlah anggota dewan direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan (Helena & Saifi, 2018). Dewan direksi dipilih langsung oleh pemegang saham yang mempunyai tugas sesuai dengan Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) Pasal 100 yaitu:

- a. Membuat daftar pemegang saham, daftar khusus, risalah RUPS, dan risalah rapat direksi
- b. Membuat laporan keuangan tahunan dan dokumen keuangan perusahaan serta menyampaikan laporan keuangan kepada pemegang saham.
- c. Memelihara seluruh daftar, risalah, dan dokumen keuangan Perseroan.

2.10.4 Dewan Komisaris Independen

Menurut Wardhani (2007) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan atau tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali, serta yang mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Helena & Saifi, 2018). Keberadaan komisaris I dependen di Indonesia telah diatur oleh Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000 yang mwnjelaskan bahwa perusahaan go public yang terdaftar di BEI harus mempunyai komisaris independen sebesar 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Menurut Regita (2019) ada beberapa kriteria komisaris independen yaitu :

- a. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham baik mayoritas maupun pengendali.
- b. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan komisaris lain pada perusahaan yang bersangkutan.
- c. Komisaris independen tidak memiliki jabatan yang rangkap pada perusahaan yang berafiliasi dengan perusahaan yang bersangkutan.
- d. Komisaris independen wajib mengetahui peraturan perundanagn dibidang pasar modal
- e. Komisaris indeoenden diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas dalam RUPS.

2.11 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel dan Metode	Hasil

1.	Sumani (2020)	<p>Independen : Sensitivitas Nilai Tukar, Sensitivitas Suku Bunga, Current Ratio, Return on Asset, Total Asset Turn Over, Debt to Asset Ratio, dan <i>Sales Growth</i></p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis Regresi Logistik</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sensitivitas nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>. 2. Sensitivitas suku bunga berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>. 3. Current ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>. 4. Return on asset berpengaruh negative signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>. 5. Total asset turn over berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>. 6. Debt to asset ratio berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>. 7. <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>.
2.	Maulidina (2014)	<p>Independen: Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i>, Aktivitas</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis Deskriptif</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas : A. (<i>net working capital</i>) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i>. B. (<i>Current Ratio</i>) berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i> 2. Profitabilitas (<i>ROE</i> dan <i>ROA</i>) berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i> 3. <i>Leverage</i> : A. (<i>Debt Ratio</i>) Tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i>

			<p>B. (<i>Debt-equity Ratio</i>) berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i></p> <p>4. Aktivitas : A. (<i>Total Asset Turnover</i>) berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i> B. (<i>Current Asset Turnover</i>) Tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i></p>
3.	(Kariani & Budiasih, 2017)	<p>Independen : Likuiditas, <i>Leverage</i>, dan <i>operating capacity</i>. Dependen : <i>Financial distress</i> Moderasi : <i>Firm Size</i> Metode : Analisis Regresi Moderasi (MRA)</p>	<p>1. Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i></p> <p>2. <i>Leverage (debt to total assets)</i> berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i></p> <p>3. <i>Operating capacity (total asset turnover)</i> tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i></p> <p>4. <i>Firm size</i> mampu memperkuat pengaruh <i>leverage</i> terhadap kondisi <i>financial distress</i></p> <p>5. <i>Firm size</i> tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan <i>operating capacity</i> terhadap kondisi <i>financial distress</i></p>
4.	Widhiari & Merkusiwati (2015)	<p>Independen : Likuiditas, <i>Leverage</i>, <i>Operating Capacity</i>, dan <i>Sales Growth</i> Dependen : <i>Financial distress</i> Metode : Analisa Regresi Llogistik</p>	<p>1. Likuiditas (<i>current ratio</i>) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>financial distress</i></p> <p>2. <i>Leverage (debt ratio)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>3. <i>Operating capacity (total asset turn over)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>4. <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif secara signifikan</p>

			terhadap <i>financial distress</i>
5.	Pertiwi (2018)	<p>Independen : Likuiditas, <i>Leverage</i>, Profitabilitas, <i>Sales Growth</i>, Ukuran Perusahaan, Inflasi</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis Rregresi Logistic</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas (<i>current ratio</i>) tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> 2. <i>Leverage (debt to asset ratio)</i> tidak berpengaruh terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i> 3. Profitabilitas (<i>ROA</i>) berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> 4. <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> 5. Ukuran Perusahaan (<i>Ln_total asset</i>) tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> 6. Inflasi berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i>
6.	Rohiman & Damayanti (2019)	<p>Independen : Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 2. Nilai Tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 3. Suku Bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
7.	Sari (2017)	<p>Independen : Likuiditas, <i>Leverage</i>, Profitabilitas, <i>Sales Growth</i>, Sensitivitas Suku Bunga</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis Deskriptif dan Analisis Regresi Logistik</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas dapat digunakan sebagai prediktor kondisi <i>financial distress</i> 2. <i>Leverage (DAR)</i> dapat digunakan sebagai prediktor kondisi <i>financial distress</i> 3. Profitabilitas (<i>ROA</i>) dapat digunakan sebagai prediktor kondisi <i>financial distress</i> 4. <i>Sales growth</i> dapat digunakan sebagai prediktor kondisi <i>financial distress</i> 5. Sensitivitas suku bunga dapat digunakan sebagai

			prediktor kondisi <i>financial distress</i>
8.	Sudaryo et al. (2019)	<p>Independen : Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i>, Ukuran Perusahaan, dan Suku Bunga</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Pendekatan metode Deskriptif dan Verifikatif</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. A. Secara parsial likuiditas (<i>CR</i>) berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. B. Secara simultan likuiditas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 2. A. Secara parsial profitabilitas (<i>ROA</i>) berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> B. Secara simultan profitabilitas (<i>ROA</i>) berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 3. A. Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. B. Secara simultan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 4. A. Secara parsial <i>leverage</i> (<i>DAR</i>) tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. B. Secara simultan <i>leverage</i> (<i>DAR</i>) berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 5. A. Secara parsial suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> B. Secara simultan suku bunga berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
9.	Titonarendra (2016)	<p>Independen : <i>Working Capital to Total Assets</i> (<i>WCTA</i>), <i>Total Assets Turnover</i> (<i>TAT</i>), <i>Debt Ratio</i> (<i>DR</i>), <i>Return On Assets</i> (<i>ROA</i>), <i>Shareholder Equity to Total Assets</i> (<i>SETA</i>), Sensitivitas Inflasi, Sensitivitas Kurs, Sensitivitas Suku Bunga</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>WCTA</i>, <i>ROA</i>, <i>SETA</i>, dan Sensitivitas suku bunga BI memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> 2. <i>TAT</i> memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> 3. <i>DR</i> dan sensitivitas inflasi berpengaruh positif namun

		<p>BI Dependen : <i>Financial distress</i> Metode : Analisis Regresi Logistik</p>	<p>tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> 4. Sensitivitas kurs berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i></p>
10.	Amelia (2018)	<p>Independen : Profit Margin (NPM), Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Leverage (DAR), Efisiensi (TATO), Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dependen : <i>Financial distress</i> Metode : Analisis Regresi Panel</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profit margin (NPM) berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 2. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 3. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> 4. Leverage (DAR) berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> 5. Efisiensi (TATO) berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 6. Inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> 7. Tingkat suku bunga berpengaruh negative signifikan terhadap <i>financial distress</i>
11.	Hanafi & Supriyadi (2018)	<p>Independen : Leverage, Likuiditas, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Suku Bunga, dan Inflasi Dependen : <i>Financial distress</i> Metode : Analisis Regresi Logistik</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 3. Aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 6. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap

			<p><i>financial distress</i></p> <p>7. Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i></p>
12.	Saputra & Salim (2020)	<p>Dependen : Profitabilitas, Leverage, Firm Siz, Sales Growth</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis Rregresi Logistik</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> 2. Leverage tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 3. Firm size tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 4. Sales growth tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
13.	Dewi (2019)	<p>Independen : Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas, Kurs, dan Inflasi</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas (current ratio) tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 2. Profitabilitas (return on investmen) berpengaruh negative dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> 3. Aktivitas (total asset turn over) berpengaruh negative terhadap <i>financial distress</i>. 4. Solvabilitas (debt equity ratio) berpengaruh negative terhadap <i>financial distress</i> 5. Kurs tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 6. Inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
14.	Irwandi & Rahayu (2019)	<p>Independen : Inflasi, Likuiditas, dan Leverage</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis Statistik</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. A. Seacara simultan inflasi berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> B. Secara parsial inflasi berpengaruh signifikan terhadap <i>financial</i>

		Deskriptif dan Analisis Regresi Linier Berganda	<p><i>distress</i>.</p> <p>2. A. Secara simultan likuiditas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> B. Secara parsial likuiditas berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>3. A. Secara simultan leverage berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> B. Seacara parsial leverage berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p>
15.	(Anggraeni et al., 2020)	<p>Independen : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manjerial, Dewan Direksi, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan</p> <p>Dependen : <i>Financial Distress</i></p> <p>Metode : Analisis regresi logistik</p>	<p>1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>2. Kepemilikan menejerial tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>3. Dewan direksi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>4. Likuiditas yang diproyeksikan pada <i>current ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>5. <i>Leverage</i> yang diproyeksikan pada <i>debt to asset ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>6. Profitabilitas yang diproyeksikan pada <i>return on asset</i> memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>7. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></p>
16.	Helena & Saifi (2018)	Independen : Dewan Direksi, Proporsi	1. Dewan direksi berpengaruh pistif dan

		<p>Komisaris Independen, Komite Audit, dan Kepemilikan Institusional</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis regresi logistik</p>	<p>signifikan terhadap <i>financial distress</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 3. Komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 4. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
17.	Regita (2019)	<p>Independen : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Biaya Agensi</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis regresi logistik</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 3. Dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 4. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 5. Biaya agensi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
18.	Adi (2016)	<p>Independen : Dewan Direksi, Proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Transparansi</p> <p>Dependen : <i>Financial distress</i></p> <p>Metode : Analisis regresi liner</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dewan direksi berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> 2. Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 5. Transparansi berpengaruh negative terhadap

			<i>financial distress</i>
19.	Syofyan & Herawaty (2019)	Independen : Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Komite Audit Moderasi : Kualitas Audit Dependen : <i>Financial distress</i> Metode : Analisis regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 3. Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 4. Kualitas audit dapat memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i>

2.12 Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran Teoritis

2.12.1 Pengembangan Hipotesis

Perumusan hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Inflasi, Suku Bunga, *Leverage*, dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan pemikiran tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.12.1.1 Pengaruh Inflasi Terhadap *Financial distress*

Menurut Pertiwi (2018) teori yang dicetuskan oleh Keynes (1936) mengatakan bahwa tingginya kegiatan dalam perekonomian ditentukan oleh pembelanjaan agregat dan kebijakan pemerintah untuk mengatur perekonomian salah satunya inflasi. Selain itu teori ini mengatakan ketika konsumsi masyarakat meningkat maka akan meningkatkan pula pendapatan begitupun sebaliknya. Dimana kenaikan harga barang-barang disebabkan oleh adanya inflasi dan mengakibatkan daya beli konsumen turun sehingga perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Kenaikan harga barang secara umum akan menurunkan

permintaan konsumen akan suatu barang, dan secara otomatis penjualan perusahaan juga menurun, sehingga apabila hal tersebut terjadi secara terus-menerus maka perusahaan akan merugi karena pendapatannya berkurang dan memicu terjadinya *financial distress* (Priyatnasari & Hartono, 2019). Kenaikan harga-harga dalam jangka waktu yang lama dapat menyebabkan inflasi dan akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan seperti terjadinya peningkatan biaya pembelian bahan baku yang juga dapat meningkatkan harga jual produk akhir (Irwandi & Rahayu, 2019).

Kondisi perekonomian yang fluktuatif dapat menyebabkan terjadinya inflasi. Apabila hal itu terjadi, maka beban yang ditanggung perusahaan akan semakin tinggi, dan inflasi sampai tak terkendali perusahaan bisa saja berhenti produksi sehingga menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah & Rizqiyah (2017) dan Irwandi & Rahayu (2019) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris diatas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Sensitivitas Inflasi Berpengaruh Positif Terhadap Financial Distress

2.12.1.2 Pengaruh Suku bunga Terhadap *Financial distress*

Menurut Djumahir (2007) suku bunga merupakan salah satu variable yang secara tidak langsung berpengaruh terhadap *financial distress* (Sumani, 2020). Tingkat suku bunga yang tinggi dapat mengakibatkan beban yang ditanggung perusahaan semakin tinggi juga dan tingginya beban bunga akan mengakibatkan

laba operasi menjadi rendah sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin besar (Sandi & Amanah, 2019). Menurut Sunariyah (2010) tingginya tingkat suku bunga akan berpengaruh pada pengambilan hutang yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada kreditur sehingga kinerja keuangan akan menurun yang disebabkan oleh kesulitan perusahaan untuk membayar hutang-hutang beserta bunganya (Priyatnasari & Hartono, 2019). Serta menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* merupakan kondisi keuangan masuk dalam tahap penurunan yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya (Hanafi & Supriyadi, 2018). Di sisi lain, jika tingkat suku bunga naik maka perusahaan akan berusaha mengurangi kewajibannya sehingga beban bunga tidak terlalu tinggi dan kemungkinan untuk *financial distress* rendah. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Astiyah & Suseno (2009), mereka menjelaskan seperti yang ada pada teori Keynesian dimana tingkat suku bunga akan mengalami perubahan dikarenakan adanya inflasi. Oleh karena itu, pada penelitian ini pengukuran variable suku bunga menggunakan sensitivitas karena untuk mengukur kepekaan perusahaan terhadap variabel makro.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris diatas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Sensitivitas Suku Bunga Berpengaruh Negatif Terhadap Financial Distress

2.12.1.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) Terhadap

Financial distress

Pertumbuhan penjualan mencerminkan penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa datang (Wulandari & Fitria, 2019). Dengan kata lain, pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) merupakan rasio untuk mengukur suatu perusahaan dalam mempertahankan perekonomiannya dan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan setiap periodenya baik dalam peningkatan frekuensi penjualannya maupun peningkatan volume penjualannya. Sehingga pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan berhasil dalam menjalankan aktivitasnya dan kemungkinan untuk mengalami *financial distress* lebih kecil (Sumani, 2020).

Hal ini dapat dilihat dari laporan keuangan suatu perusahaan yang mana dari laporan keuangan tersebut pihak internal maupun eksternal perusahaan dapat melihat adanya sinyal positif atau negatif. Seperti yang ada di teori sinyal yang dijelaskan oleh Saputra & Salim (2020) bahwa tindakan yang dilakukan oleh manajemen berupa penjelasan dan pemberian informasi laporan keuangan perusahaan dapat memberikan sinyal positif atau sinyal negatif bagi pemakai laporan keuangan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) dan Wulandari & Fitria (2019) variable pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris diatas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₃ : Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Negatif Terhadap Financial Distress

2.12.1.4 Pengaruh Leverage Terhadap Financial distress

Menurut para ahli yaitu Brealey dan Myers (1991) *Trade off Theory* mengimplikasikan bahwa perusahaan harus menggunakan hutang yang rendah jika risiko bisnis perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis kecil karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga untuk mengalami kesulitan keuangan akan lebih besar (Mutamimah & Rita, 2009).

Menurut Syamsudin (2001:89) *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan (Moleong, 2016). Jumlah pinjaman yang semakin tinggi maka kreditur akan meminta tingkat bunga yang tinggi. Sehingga hal ini memberikan sinyal yang negatif untuk kreditur. Karena perusahaan apabila mempunyai utang yang semakin besar kemungkinan perusahaan juga tidak mampu melunasi kewajibannya yang telah jatuh tempo. Hal ini memberikan tanda bahwa perusahaan kemungkinan akan mengalami *financial distress* dan kebangkrutan suatu perusahaan biasanya ditandai dengan adanya *moment* gagal bayar, akan tetapi ada juga kesempatan untuk mendapatkan laba yang tinggi jika perusahaan dapat mengelolanya dengan baik.

Rasio *Leverage* dalam penelitian yang dilakukan oleh Irwandi & Rahayu (2019) dan Sumani (2020) membuktikan bahwa rasio *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Ini berarti bahwa pendanaan asset perusahaan yang dibiayai oleh hutang semakin besar dan kemungkinan untuk mengalami *financial distress* semakin besar. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris diatas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₄ : *Leverage* Berpengaruh Positif Terhadap Financial Distress

2.12.1.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen itu sendiri dan merupakan suatu alat pengawasan yang bersifat internal. Dalam teori Agensi disarankan adanya mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan stakeholders (Regita, 2019). Dimana hal ini dapat mengurangi keagenan dan dapat mensejajarkan antara kepentingan manajer dan pemegang saham karena dengan memiliki saham perusahaan, seorang manajer dapat merasakan langsung dari keputusan yang diambil sehingga apabila salah dalam mengambil keputusan maka manajer juga akan menanggung akibatnya seperti kerugian. Oleh karena itu manajer untuk melakukan hal-hal yang menguntungkan diri sendiri bisa dikatakan kecil sehingga untuk terjadinya kesulitan keuangan pun kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Syofyan & Herawaty (2019) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris diatas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_s : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif Terhadap Financial Distress

2.12.1.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi. Pada teori Munthe mengemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara kinerja perusahaan dengan *financial distress* yang mana kinerja suatu perusahaan dapat mempengaruhi laba yang diperoleh sedangkan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh salah satunya yaitu kepemilikan institusional (Regita, 2019).

Kepemilikan institusional ini dapat mengurangi masalah keagenan karena institusi memiliki saham dan berperan sebagai pemegang saham sehingga mereka akan terus mengawasi dan memonitoring jalannya perusahaan sehingga manajemen sulit untuk melakukan kecurangan. Oleh karena itu perusahaan untuk mengalami *financial distress* kemungkinan kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Helena & Saifi (2018) mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* yang mana suatu perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang semakin besar maka perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan akan berkurang atau semakin kecil. Oleh karena itu, berdasarkan dari hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris diatas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₆ : Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif Terhadap Financial Distress

2.12.1.7 Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Financial Distress

Dewan direksi merupakan anggota direksi yang bertugas menentukan suatu kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Soekrisno Agus (2009:109) wewenang, tugas, dan tanggungjawab dewan direksi adalah menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan kebijakan yang dianggap tepat dalam batas yang ditetapkan Undang-Undang dan Anggaran Dasar Perseroan (Fidyaningrum & Retnani, 2017). Menurut KNKG (2006) agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan efektif, salah satu perlu dipenuhi adalah komposisi direksi harus dibuat dengan baik dan sedemikian rupa agar keputusan yang diambil bisa secara efektif, tepat, cepat, dan independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Helena & Saifi (2018) mengatakan bahwa dewan direksi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Dimana apabila jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan banyak otomatis akan mempengaruhi kondisi keuangan karena setiap hasil keputusan yang dijalankan suatu perusahaan berasal dari keputusan dewan direksi. Sehingga perusahaan akan mempunyai banyak keputusan yang harus dijalankan dan hal tersebut tidaklah relevan. Kemungkinan untuk mengalami *financial distress* pun besar. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₇ : Dewan Direksi Berpengaruh Positif Terhadap Financial Distress

2.12.1.8 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Financial

Distress

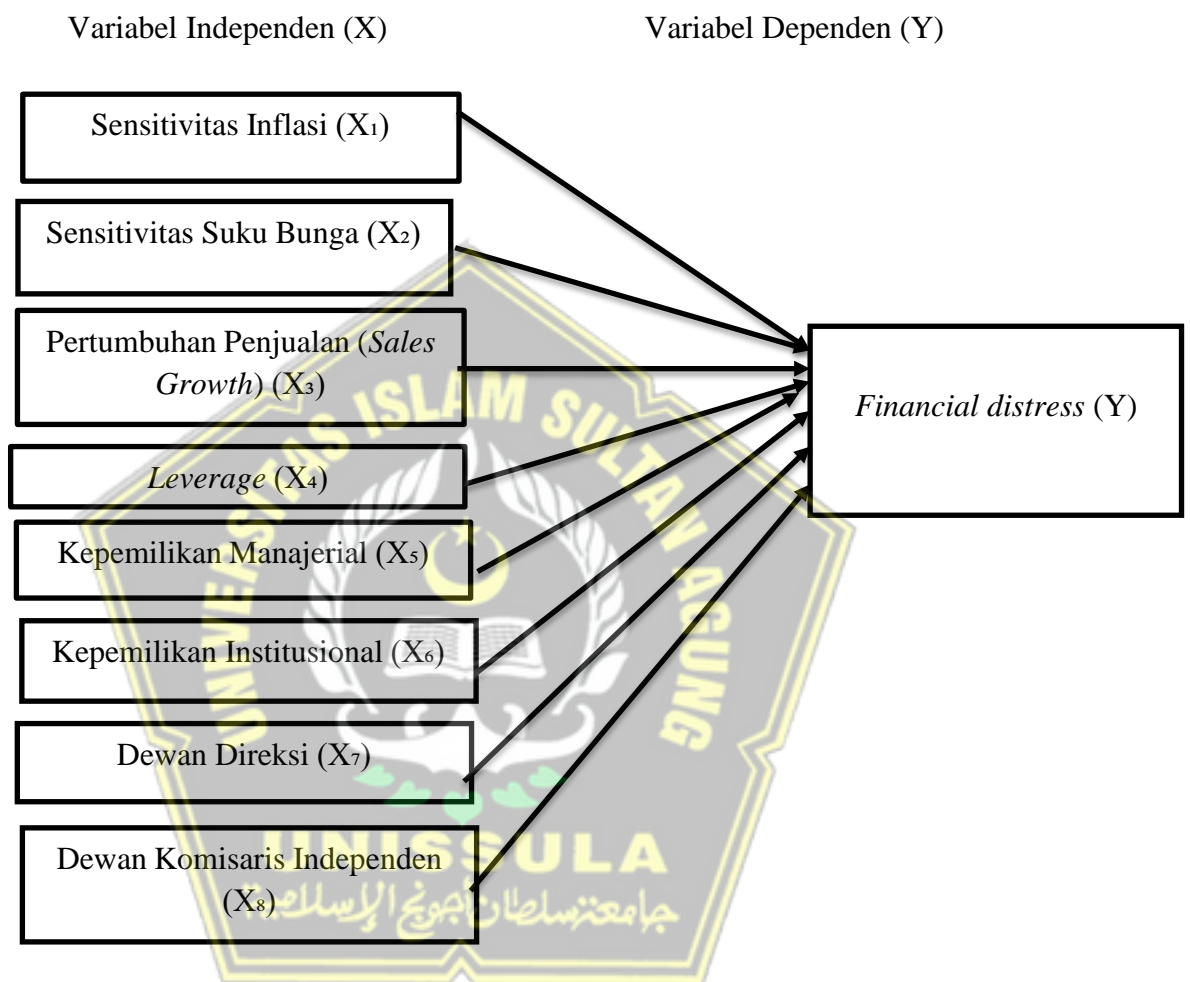
Menurut Beasley (1996) komisaris independen merupakan anggota komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan public dan tidak mempunyai saham langsung maupun tidak langsung pada perusahaan tersebut serta komisaris independen merupakan pihak yang dapat berperan sebagai pengawas manajemen dalam melaksanakan *system corporate governance* dalam masalah keagenan kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif tergantung pada independensinya terhadap manajemen (Regita, 2019). Teori keagenan menjelaskan bahwa adanya hubungan antara *principal* dan *agent*. *Principal* merupakan pemegang saham sedangkan pihak manajemen perusahaan sebagai agen yang mana dapat memanfaatkan situasi dan kondisi untuk mementingkan dirinya sendiri dengan tujuan mendapatkan keuntungan. Sehingga, dalam hal ini permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa dewan komisaris independen dapat digunakan untuk mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menyalahgunakan asset perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa apabila komisaris independen suatu perusahaan besar maka manajemen untuk melakukan kecurangan kecil sehingga untuk resiko terjadinya kesulitan keuangan pun juga kecil. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Regita (2019) mengatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₈ : Dewan Komisaris Independen Berpengaruh Negatif Terhadap Financial

Distress

2.12.2 Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
“Determinan *Financial Distress*”

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang berbentuk asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang mencari hubungan sebab akibat dari pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang pengujian masalah-masalahnya berupa angka dari fakta-fakta dari suatu populasi dengan analisis menggunakan uji statistik (Wulandari & Fitria, 2019).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Menurut Hermawan & Amirullah (2016), populasi merupakan keseluruhan dari kumpulan elemen yang memiliki sejumlah karakteristik umum, yang terdiri dari bidang-bidang untuk diteliti sehingga dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan. Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2.2 Sampel Penelitian

Menurut Hermawan & Amirullah (2016), sampel merupakan suatu sub kelompok dari populasi yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling* agar memperoleh sampel yang *representative* dan sesuai dengan yang dibutuhkan oleh peneliti. *Purposive sampling* adalah Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel berdasarkan kesamaan karakteristik sampel dengan

kriteria penetapan sampel yang ditentukan. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini sebagai berikut :

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang aktif dan mempublikasikan laporan tahunan atau *annual report* secara berturut-turut pada selama periode penelitian yaitu tahun 2017 hingga 2019.
2. Laporan keuangan dinyatakan dalam bentuk rupiah.
3. Annual report maupun laporan keuangannya dapat dibaca dan digunakan sesuai dengan kebutuhan peneliti.
4. Perusahaan tersebut memiliki informasi yang lengkap terkait dengan variabel-variabel penelitian, diantaranya :
 - a. Perusahaan tersebut memberikan informasi total kewajiban dan total asset pada laporan keuangannya.
 - b. Perusahaan tersebut mencantumkan total penjualan dari tahun yang diteliti dan tahun sebelumnya pada laporan keuangannya.
 - c. Perusahaan tersebut mempunyai return bulanan yang digunakan sebagai perhitungan sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga dan inflasi selama periode tahun yang diteliti pada laporan keuangannya atau Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - d. Perusahaan tersebut memberikan informasi terkait tata kelola perusahaan seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan dewan komisaris independen.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *www.idx.co.id*. Selain itu peneliti juga menggunakan data dari *www.bps.go.id* dan *www.bi.go.id*. Periodisasi data penelitian selama 3 (tiga) tahun dianggap cukup mewakili untuk memprediksi *financial distress* karena pertumbuhan ekonomi global mengalami penurunan tahun 2019 yang mengakibatkan tingkat inflasi dan suku bunga mengalami penurunan.

Sumber data yang digunakan ini diperoleh melalui penelusuran dari *website* perusahaan, *website* *www.idx.co.id*, *website* *www.invesnesia.com*, *website* *www.bi.go.id*, *website* *www.bps.go.id*, berbagai artikel, buku, dan beberapa penelitian terdahulu.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Tujuan dilakukannya metode pengumpulan data adalah untuk memperoleh data yang akurat, relevan, dan terpercaya. Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah kegiatan mencari, pengumpulan, dan mempelajari data sekunder seperti laporan keuangan (*financial report*), laporan keuangan tahunan (*annual report*) seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 dengan cara mengunduh di situs *www.idx.co.id* dan *website* resmi *www.bi.go.id* serta *www.bps.go.id*.

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel independen sering disebut juga sebagai variabel bebas, *treatment variable*, *manipulated variable*, *antecedent variable*, dan *predictor variable* merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubah atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Hermawan & Amirullah, 2016). Penelitian ini menggunakan 8 (delapan) variabel independent antara lain Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*), *Leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan dewan komisaris independen.

Variabel dependen sering disebut juga variabel terikat atau variabel dipengaruhi yaitu variabel yang variabelnya diukur dan diamati untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, menggunakan variabel dependen berupa *financial distress*

Tabel 3. 1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Financial distress</i> (Y)	Perusahaan mengalami kegagalan dalam menjalankan kegiatan operasional untuk menghasilkan laba (Sumani, 2020)	Variabel <i>dummy</i> dengan Y=1, jika perusahaan mengalami kondisi <i>financial distress</i> , dengan perhitungan : <ul style="list-style-type: none"> - Memiliki laba bersih setelah pajak bertanda negatif selama 2 tahun berturut-turut. - Lebih dari 2 tahun tidak membagikan deviden Y=0, jika perusahaan tidak mengalami kondisi <i>financial distress</i> , dengan perhitungan : <ul style="list-style-type: none"> - Memiliki laba bersih setelah pajak bertanda positif 	Nominal
Sensitivitas Inflasi (X ₁)	Inflasi merupakan keadaan perekonomian	Rata-rata laju inflasi selama setahun, yaitu : $IHK = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}}$	Rasio

	<p>yang ditandai oleh kenaikan harga secara cepat sehingga berdampak pada menurunnya daya beli dan sering pula diikuti menurunnya tingkat tabungan serta atau investasi karena meningkatnya konsumsi masyarakat dan hanya sedikit untuk tabungan jangka panjang (www.bi.gi.id). Kenaikan harga secara umum terhadap nilai mata uang suatu negara yang diwujudkan dengan meningkatnya kebutuhan impor dari luar negeri (Marsintauli, 2019).</p>	<p>Yang akan dihitung dengan koefisien regresi (β_1) dari inflasi terhadap return saham</p>	
<p>Sensitivitas Suku Bunga (X_2)</p>	<p>Pada penelitian ini menerapkan sensitivitas suku bunga BI <i>Rate</i> dimana digunakan untuk mengukur</p>	<p>Rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia selama satu tahun yang dihitung dengan koefisien regresi (β_2) dari tingkat suku bunga terhadap return saham</p>	<p>Rasio</p>

	kepekaan perusahaan terhadap tingkat suku bunga yang harus dibayarkan kepada kreditor atas sejumlah uang untuk membiayai konsumsi dan investasi (Rohiman & Damayanti, 2019).		
Pertumbuhan penjualan (<i>Sales Growth</i>) (X_3)	Tingkat kenaikan penjualan suatu perusahaan dari waktu ke waktu (Pamungkas, 2019)	$\frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$	Rasio
<i>Leverage</i> (X_4)	Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva suatu perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang (Asfali, 2019)	$\frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Aset} \times 100\%$	Rasio
Kepemilikan manajerial (X_5)	Proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manjaer, direktur, dan komisaris (Regita, 2019)	$\frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ manajerial}{Total\ saham\ yang\ beredar}$	Rasio
Kepemilikan institusional (X_6)	Proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi (Fidyaningrum & Retnani,	$\frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{Total\ saham\ yang\ beredar}$	Rasio

	2017).		
Dewan Direksi (X ₇)	Organ perusahaan yang memiliki kebijakan untuk menentukan strategi perusahaan baik jangka panjang maupun pendek (Y. K. Sari, 2018)	Total anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan pada periode yang diteliti	Interval
Dewan komisaris Independen (X ₈)	Proporsi keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan (Regita, 2019)	$\frac{\text{Jumlah komisaris inde enden}}{\text{Jumlah seluruh dewan komisaris}}$	Rasio

3.6 Teknik Analisis

Pada penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Metode analisis yang digunakan dalam menguji variabel-variabel dalam penelitian ini meliputi: Analisis statistik deskriptif, Pengujian kelayakan model yang dilakukan dengan uji $-2 \text{ Log Likelihood}$, Pengujian *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R square*, Pengujian *Hosmer & Lemeshow*, Pengujian table klasifikasi 2x2 (*classification table*), dan Pengujian estimasi parameter variabel.

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk menggambarkan hasil dari variabel-variabel independen sehingga diperoleh informasi yang lebih jelas dan informasi yang

didapat berupa pemusatan data (*mean, median, modus*), dan standart deviasi dari setiap variabel (Wulandari & Fitria, 2019).

3.6.2 Analisis Regresi Logistik

Pada peneltian ini model analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik yang bertujuan untuk memprediksi seberapa besar probabilitas terjadinya *financial distress* yang dapat diprediksi dengan variabel independent dan analisis ini digunakan apabila data variabel dependennya berupa data dikotomi. Menurut Sumani (2020), data dikotomi merupakan data nominal dimana terdapat dua kategori, seperti sehat atau tidak sehat. Dan nilai data dikotomi biasanya dinyatakan dalam bentuk angka 0 atau 1 sehingga dapat digunakan formulasi model regresi logistik sebagai berikut :

$$Y = \ln \left(\frac{P}{1-P} \right) = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + e$$

Keterangan :

$\ln \left(\frac{P}{1-P} \right)$: Log dari perbandingan antara peluang *financial distress* dan peluang non *financial distress*

a : Konstanta

b₁ - b₈ : Koefisien regresi variabel independen

X₁ : Inflasi

X₂ : Suku Bunga

X₃ : Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

X₄ : *Leverage*

X₅ : Kepemilikan Manajerial

X₆ : Kepemilikan Institusional

X_7 : Dewan Direksi

X_8 : Dewan Komisaris Independen

e : Error atau tingkat kesalahan yang mungkin terjadi

3.6.3 Uji Kelayakan Model Regresi Logistik

3.6.3.1 -2 Log Likelihood

Output yang dihasilkan dari SPSS mendapatkan dua nilai *-2 Log Likelihood* yakni, Pertama model yang hanya memasukkan konstanta menjelaskan bahwa hipotesis ditolak, hal tersebut berarti model tidak fit dengan data atau H_1 diterima. Kedua model dengan konstanta dan variabel independen yang menjelaskan bahwa hipotesis nol tidak dapat ditolak, artinya model fit dengan data atau data diterima. Bila nilai *-2 Log Likelihood* mengalami penurunan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan telah fit dengan data. Agar model fit dengan data maka t_{hitung} harus lebih besar dari t_{tabel} chi-square. Penilaian model fit ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara hasil observasi dengan kemungkinan hasil prediksi model (Pertiwi, 2018).

3.6.3.2 Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke R Square

Menurut Yamin & Kurniawan (2014), *Cox and Snell's R Square* merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk membandingkan nilai *-2 Log Likelihood* dengan skala maksimumnya adalah 1. Sedangkan *Nagelkerke R Square* merupakan suatu bentuk pengujian yang dilakukan guna mengetahui seberapa besar variabel independennya mampu menjelaskan variabel dependennya. Uji ini merupakan bentuk penyesuaian dari model *Cox and Snell's R Square* dan skalanya dipersempit menjadi keseluruhan nilai antara 0 dan 1.

Sehingga berdasarkan nilai dari *Nagelkerke R Square* dapat diketahui berapa presentase variabel dependen yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen. Semakin besar presentase yang diperoleh maka semakin besar pula variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen dalam suatu penelitian (Pertiwi, 2018).

3.6.3.3 *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Uji statistik ini merupakan uji kesesuaian model yang digunakan untuk menguji apakah nilai yang akan digunakan sesuai dengan data empiris (Yamin & Kurniawan, 2014). Dan dikatakan layak jika nilai signifikan lebih dari (0,05%) atau 5%, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol diterima dan bermakna bahwa model layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Begitu juga sebaliknya, apabila uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* ini sama dnegan atau kurang dari (0,05) atau 5% dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol diterima, yang artinya ada perbedaan secara signifikan antara model dengan nilai penelitiannya dan uji hipotesis tidak dapat dilanjut pada tahap selanjutnya.

3.6.3.4 Tabel Klasifikasi 2 x 2

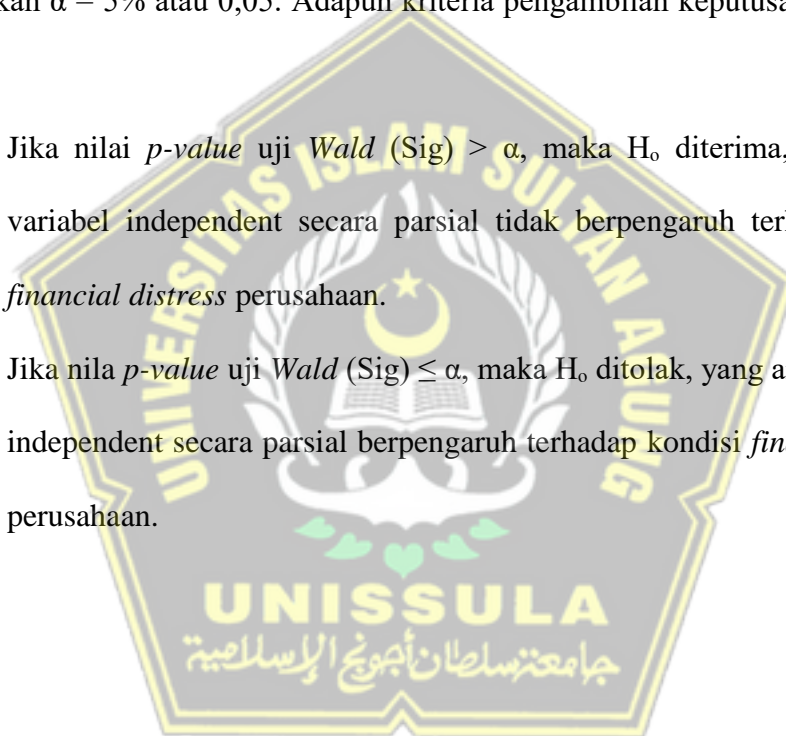
Menurut Yamin & Kurniawan (2014), tabel klasifikasi ini digunakan untuk membandingkan nilai estimasi yang benar dan salah sehingga dapat diketahui tingkat keakuratan analisis yang digunakan dalam mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori kondisi *financial distress* dan kondisi non *financial distress*. Pada tabel ini, terdapat kolom yang berisi dua nilai prediksi dari variabel dependen dan terdapat juga baris yang menunjukkan nilai variasi sesungguhnya dari variabel dependen. Dikatakan hasil keakuratan klasifikasi yang semakin baik

apabila nilai yang dimiliki lebih dari 50% atau berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan prediksi mencapai 100%.

3.6.4 Uji Hipotesis (Uji Wald)

Menurut Yamin & Kurniawan (2014), uji *Wald* digunakan sebagai uji parsial (individu) atas variabel-variabel yang digunakan agar mengetahui tingkat signifikan setiap variabel independent terhadap variabel dependen dengan kolom signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Adapun kriteria pengambilan keputusan pada uji ini, yaitu :

1. Jika nilai *p-value* uji *Wald* (Sig) $> \alpha$, maka H_0 diterima, yang artinya variabel independent secara parsial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.
2. Jika nilai *p-value* uji *Wald* (Sig) $\leq \alpha$, maka H_0 ditolak, yang artinya variabel independent secara parsial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 sebagai objek penelitian. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara umum, hal ini didasari karena kondisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Dimana khususnya pada permasalahan faktor eksternal yang berupa inflasi dan suku bunga (makro ekonomi) merupakan suatu permasalahan ekonomi yang selalu tidak stabil dan memiliki efek yang berbahaya bagi stabilitas ekonomi, salah satunya mengancam keuangan perusahaan. Begitupun sebaliknya, bisa saja dengan adanya penurunan atau kenaikan permasalahan faktor eksternal dapat menguntungkan perusahaan. Sehingga dapat dilihat dengan ketidakstabilan makro ekonomi tersebut seluruh perusahaan pasti mengalami dampaknya baik menguntungkan maupun merugikan.

Berdasarkan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka penelitian ini menggunakan beberapa sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Dengan menentukan beberapa kriteria yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya sesuai dengan pembahasan penelitian sehingga diperoleh sampel sebagai berikut :

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah	463
2.	Annual report maupun laporan keuangan perusahaan tidak dapat dibaca dan tidak dapat digunakan sesuai dengan kebutuhan peneliti	(51)
3.	Perusahaan yang tidak melaporkan baik annual report maupun laporan keuangan pada tahun 2017-2019 di Bursa Efek Indonesia	(112)
4.	Perusahaan yang tidak memuat informasi tentang kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional	(11)
5.	Perusahaan yang tidak memuat informasi tentang return saham pada tahun 2017-2019	(76)
6.	Perusahaan yang tidak memuat informasi tentang kewajiban	(4)
7.	Perusahaan yang tidak memuat informasi tentang penjualan	(4)
	Total Perusahaan	205
	Total Tahun Penelitian	3
	Total perusahaan yang dapat dijadikan Sampel	615

Sumber : Data Sekunder yang telah diolah (2021)

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Dari pengambilan sampel ini diperoleh beberapa laporan tahunan perusahaan tahun 2017-2019 yang tidak memenuhi informasi yang dibutuhkan untuk penelitian. Total seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sebanyak 742 perusahaan sedangkan total perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 ada 552 perusahaan dan perusahaan yang tidak melaporkan laporan tahunan selama periode 2017-2019 ada 112 perusahaan dimana diantara perusahaan tersebut ada yang sedang permohonan pailit, di suspend, dan sengaja tidak melaporkan laporan tahunan ke publik. Sebanyak 89 perusahaan laporan keuangannya tidak menggunakan rupiah, sebanyak 112 perusahaan juga baik

laporan tahunan maupun laporan keuangannya tidak jelas dan tidak dapat dibaca, serta tidak memuat informasi untuk variabel yang dibutuhkan sebanyak 95 perusahaan.

4.2 Pengujian dan Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif data dilakukan untuk menyajikan data berupa gambaran umum dari setiap variabel yang di uji pada penelitian kuantitatif yang mencakup nilai minum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi tanpa adanya keterkaitan antara variabel dependen dan independen. Analisis statistik deskriptif pada variabel-variabel penelitian disajikan pada Tabel 4.2.

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif

	N	Modus	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial_Distress	615	0	0	1	.17	.372
Sensitivitas_Inflasi	615	1.00	-7748.6	60555.4	328.911	3118.1027
Sensitivitas_Suku_Bunga	615	1.00	-7099.9	29656.3	86.068	1537.9296
Sales_Growth	615	.00	-507.6	2238.2	14.743	119.6903
Leverage	615	.0444	.0	1078.7	54.124	57.1607
Kepemilikan_Manajerial	615	.00	.0	84.0	5.277	13.7386
Kepemilikan_Institusional	615	.00	.0	99.7	62.612	24.9654
Dewan_Direksi	615	3	2	14	4.64	2.057
Dewan_Komisaris_Independen	615	33.33	.0	100.0	41.226	14.1049
Valid N (listwise)	615					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.2 statistik deskriptif merupakan hasil analisis statistik deskriptif yang menjelaskan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi pada setiap variabel, salah satunya *financial distress*. Berdasarkan tabel 4.2, *financial distress* memiliki nilai *minimum* sebesar 0, nilai *maximum* 1, nilai modus 0, dan mempunyai rata-rata sebesar 0,17 serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,372.

Hasil tabel 4.2 statistik deskriptif juga menunjukkan nilai maksimum variabel sensitivitas inflasi dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten GGRM. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai rasio sensitivitas inflasi pada sampel penelitian berkisar -7748,6 sampai dengan 60555,4 dengan nilai modus 1,00, rata-rata (*mean*) 328,911 dan nilai standar deviasi 3118,10. Dimana nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,32624 < 0,302489$, yang artinya bahwa penyebaran data rasio sensitivitas inflasi terdistribusi secara seragam (homogen) (Sumani, 2020). Dengan pendistribusian data yang homogen dapat mempengaruhi hasil penelitian yang tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena persebaran data tersebut kecil dan sama serta tidak bervariasi.

Sensitivitas suku bunga digunakan untuk mengukur seberapa peka perusahaan terhadap adanya suku bunga sehingga dengan kepekaan tersebut perusahaan mampu memprediksi *financial distress*. Nilai maksimum yang diperoleh dari variabel sensitivitas suku bunga pada tabel 4.2 statistik deskriptif sebesar 29656,3 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten GGRM dan nilai minimum dengan nilai sebesar -7099,9 yang dimiliki oleh perusahaan

dengan kode emiten UNVR. Variabel sensitivitas suku bunga memiliki nilai modus sebesar 1,00 dan nilai *mean* sebesar 86,068, yang artinya nilai rata-rata (*mean*) memiliki nilai yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi yaitu sebesar 1537,9296. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas data yang dimiliki oleh sensitivitas suku bunga seragam.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari periode tertentu ke periode tertentu lainnya. Semakin tinggi nilai pertumbuhan penjualan (*sales growth*) maka kinerja perusahaan semakin baik. Berdasarkan tabel 4.2 statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) pada sampel penelitian berkisaran -507,6 sampai dengan 2238,2 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten PADI dan MKNT, dengan nilai modus sebesar 0,00 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14,743. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $24,13840 < 119,6903$, yang artinya penyebaran data rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dalam tahun penelitian seragam (homogen).

Leverage merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan yang didanai oleh hutang. Nilai dari variabel *leverage* pada tabel 4.2 statistik deskriptif berkisaran antara 0,038249 sampai dengan 1078,7 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten WOMF dan ETWA. Dengan nilai modus sebesar 0,44 dan nilai rata-rata (*mean*) 54,124 yang artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dibanding standar deviasi yaitu

sebesar 57,1607. Sehingga tingkat pendistribusian data *leverage* dikatakan kurang baik (homogen) karena $54,124 < 57,1607$.

Pada tabel 4.2 statistik deskriptif kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dengan perusahaan yang tidak memiliki saham yang dimiliki oleh manajer dan nilai maksimum dengan kode emiten perusahaan BIRD sebesar 84,012 selain itu kepemilikan manajerial mempunyai nilai modus sebesar 0,00. Penyebaran data rasio kepemilikan manajerial terdistribusi secara homogen (seragam) atau tidak terdistribusi dengan baik. Ditunjukkan dengan nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu sebesar $5,277 < 57,1607$, yang artinya bahwa rata-rata kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan sebesar 5,3%.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dengan indikator penelitian prosentase saham yang dimiliki oleh institusi dari total saham yang beredar. Hasil pengujian tabel 4.2 statistik deskriptif diatas, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki rata-rata 62,612 dimana lebih besar daripada nilai standar deviasi yaitu sebesar 24,9654, berarti bahwa sebaran data rasio kepemilikan institusional terdistribusi dengan baik, yang artinya bahwa persebaran data tersebut dapat mempengaruhi hasil penelitian yang dapat berpengaruh terhadap financial distress karena data tersebut bervariasi angkanya. Dengan memiliki nilai minimum sebesar 0,0 dan nilai maksimum sebesar 99,7 yang dimiliki oleh kode emiten perusahaan FASW serta mempunyai nilai modus sebesar 0,00.

Tabel 4. 3 Nilai Modus 3 Besar Dewan Direksi

No	Modus Terbanyak	Total Perusahaan
1.	3	141
2.	4	137
3.	5	93

Sumber : Data yang diolah, 2021

Dewan direksi merupakan total dari seluruh anggota dewan direksi pada perusahaan tersebut. Pada tabel 4.2 statistik deskriptif nilai minimum yang dimiliki variabel dewan direksi sebesar 2,00 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan salah satunya perusahaan dengan kode emiten ASMI. Sedangkan nilai modus yang diperoleh sebesar 3 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 14,00 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten TCID. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai dewan direksi pada sampel penelitian ini berkisar 2,00 sampai dengan 14,00, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,64 dan nilai tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 2,057. Sehingga sebaran data rasio dewan direksi terdistribusi dengan baik dan tidak ada kesenjangan antara nilai minimum dengan nilai maksimum yang menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) memiliki representasi yang baik bagi keseluruhan data.

Dewan komisaris independen pada penelitian ini menggunakan indikator prosentase total dewan komisaris independen dari total dewan komisaris pada suatu perusahaan. Pada tabel 4.2 statistik deskriptif diperoleh nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten ALMI dan nilai maksimum yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten RMBA yaitu sebesar 100,00 serta nilai modus sebesar 33,33. Nilai rata-rata (*mean*)

menunjukkan lebih besar dari standar deviasi yaitu sebesar $41,226 > 14,1049$, yang berarti bahwa sebaran data rasio dewan komisaris independen terdistribusi dengan baik dan tidak ada kesenjangan antara nilai minimum dengan nilai maksimum yang menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) memiliki representasi yang baik bagi keseluruhan data.

4.2.2 Hasil Analisis Regresi Logistik

Pengujian analisis regresi logistik dilakukan guna untuk mengetahui sejauh mana kemampuan variabel independen yang terdiri dari sensitivitas inflasi, sensitivitas suku bunga, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan dewan komisaris independen dalam memprediksi variabel dependennya, yaitu *financial distress* (variabel dummy).

4.2.2.1 Uji Kelayakan Regresi Logistik (Model Fit)

1. Loglikelihood Value (nilai -2 Loglikelihood Value)

Model -2 *Loglikelihood Value* dapat digunakan untuk melihat model yang lebih baik dalam memprediksi *financial distress* dan dapat dilakukan dengan cara membandingkan hasil -2 *Loglikelihood Value* pada awal yaitu ketika variabel belum dimasukkan (Block Number = 0) dengan hasil -2 *Loglikelihood Value* pada model final atau variabel sudah dimasukkan pada block (Block Number = 1).

Tabel 4. 4 Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	559.604	-1.337
	2	552.621	-1.593
	3	552.578	-1.615
	4	552.578	-1.615

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 552,578

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Tabel 4. 5 Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients									
		Constant	Sensitivitas_Inflasi	Sensitivitas_Suku_Bunga	Sales_Growth	Leverage	Kepemilikan_Manajerial	Kepemilikan_Institusional	Dewan_Direksi	Dewan_Komisaris_Independen	
Step 1	1	517.141	-1.856	.000	.000	.000	.005	.013	.009	-.126	.005
	2	492.739	-2.506	.000	.000	.000	.008	.022	.018	-.248	.007
	3	489.743	-2.709	.000	.000	.000	.009	.027	.022	-.313	.008
	4	489.200	-2.744	.000	.000	.000	.009	.028	.023	-.323	.008
	5	489.060	-2.746	.000	.000	.000	.009	.028	.023	-.323	.008
	6	489.055	-2.745	.000	.000	.000	.009	.028	.023	-.323	.008

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Jika pada uji -2 Loglikelihood terjadi penurunan likelihood antara block number 0 dan block number 1 maka menunjukkan model regresi lebih baik atau dengan kata lain model yang digunakan fit dengan data (layak), begitu juga sebaliknya jika tidak terjadi penurunan maka model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data (tidak layak). Terlihat pada tabel 4.4 dan 4.5 terlihat bahwa nilai -2

Loglikelihood pada baris pertama (block number=0) adalah 552,578 dan nilai pada baris kedua (block number=1) sebesar 489,055, yang artinya terjadinya penurunan *likelihood value* sebesar 63,523 sehingga pada penelitian ini menghasilkan bahwa penurunan nilai *-2 Loglikelihood* menunjukkan model regresi yang baik atau model yang dihipotesiskan fit dengan data (layak).

2. *Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke R Square*

Hasil pengujian *Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke R Square* ditunjukkan pada tabel 4.6.

Tabel 4. 6 Pengujian Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	489.055 ^a	.098	.166

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.6, diperoleh nilai uji *Cox and Snell's R Square* sebesar 0,098 dan nilai uji *Nagelkerke R Square* sebesar 0166. Hal ini mengindikasikan bahwa koefisien determinasi (*Nagelkerke R Square*) mampu menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 16,6%. Sedangkan sisanya 83,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam medel uji regresi logistik.

3. *Hosmer and Lemeshow's goodness of Fit Test*

Hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* ditunjukkan pada Tabel 4.7. Untuk menuji kelayakan model regresi dilakukan Uji *Hosmer and*

Lemeshow Test yang bertujuan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model yang artinya tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dikatakan fit.

Tabel 4. 7 Hasil Pengujian Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	13.249	8	.104

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan table 4.7, nilai *goodness of fit test* yang diukur menggunakan nilai *chi-square* menunjukkan nilai sebesar 13,249 dengan tingkat signifikan sebesar 0,104 atau 10,4%, dimana nilai signifikansi pada penelitian lebih besar dari 0,05. Ini mengindikasikan bahwa H_0 diterima, yang berarti tidak ada perbedaan antara model yang digunakan dengan data yang diteliti sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan fit (dapat diterima).

4. Tabel Klasifikasi 2 x 2

Tabel klasifikasi 2 x 2 menunjukkan prediksi dari model regresi yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan suatu perusahaan yang mengalami *financial distress* dan kekuatan sebuah prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada variabel dependen dinyatakan dalam bentuk presentase.

Tabel 4. 8 Klasifikasi 2 x 2

Observed			Predicted		
			Financial_Distress		Percentage Correct
			Non <i>Financial distress</i>	<i>Financial distress</i>	
Step 1	Financial_Distress	Non <i>Financial distress</i>	510	3	99.4
		<i>Financial distress</i>	95	7	6.9
	Overall Percentage				84.1

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Menurut Ghozali (2016) dalam Sumani (2020), ketepatan suatu prediksi dari model prediksi yang diperoleh dapat dikatakan baik jika nilai ketepatan lebih dari 50%. Sehingga dapat dilihat bahwa model yang digunakan menghasilkan tabel klasifikasi yang dapat menaksir nilai dependen yaitu sebesar 84,1%, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* maupun non *financial distress*. Hal ini berarti model regresi tersebut, ada 513 perusahaan dengan tingkat persentase 99,4% perusahaan tidak mengalami *financial distress* (non *financial distress*) selama periode penelitian yaitu 2017-2019. Sedangkan kekuatan untuk memprediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* sebesar 6,9% ada 102 perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa dengan model regresi logistic terdapat 513 perusahaan yang diprediksi tidak mengalami *financial distress* dari total sampel penelitian sebanyak 615 perusahaan selama periode penelitian 2017-2019.

4.2.2.2 Model Regresi Logistik

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, yaitu dengan melihat pengaruh sensitivitas inflasi, sensitivitas suku bunga, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *leverage*, kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, dewan direksi, dan dewan komisaris independen terhadap *financial distress* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95,0% C.I.for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a								
Sensitivitas_Inflasi	.000	.000	.863	1	.353	1.000	.999	1.000
Sensitivitas_Suku_Bunga	.000	.000	.269	1	.604	1.000	1.000	1.000
Sales_Growth	.000	.001	.231	1	.631	.999	.997	1.002
Leverage	.009	.003	10.434	1	.001	1.009	1.004	1.015
Kepemilikan_Manajerial	.028	.009	9.680	1	.002	1.029	1.011	1.047
Kepemilikan_Institusional	.023	.006	13.472	1	.000	1.023	1.011	1.036
Dewan_Direksi	-.323	.078	17.244	1	.000	.724	.621	.843
Dewan_Komisaris_Independen	.008	.008	.973	1	.324	1.008	.992	1.024
Constant	-2.745	.694	15.641	1	.000	.064		

a. Variable(s) entered on step 1: Sensitivitas_Inflasi, Sensitivitas_Suku_Bunga, Sales_Growth, Leverage, Kepemilikan_Manajerial, Kepemilikan_Institusional, Dewan_Direksi, Dewan_Komisaris_Independen.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistic pada tabel 4.9, maka diperoleh persamaan regresi logistic sebagai berikut :

$$Y = \ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = -2,745 + 0,000 \text{ Sensitivitas Inflasi} + 0,000 \text{ Sensitivitas Suku Bunga} + 0,000 \text{ Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)} + 0,09 \text{ Leverage} + 0,26 \text{ Kepemilikan Manajerial} + 0,023 \text{ Kepemilikan Institusional} - 0,323 \text{ Dewan Direksi} + 0,008 \text{ Dewan Komisaris Independen} + e$$

Berdasarkan pengujian regresi logistic yang telah dijelaskan pada sebelumnya, interpretasi hasil disajikan sebagai berikut :

- a. Konstanta sebesar -2,745 menunjukkan apabila tidak ada variabel independen, maka *financial distress* adalah sebesar -2,745.

- b. Koefisien regresi sensitivitas inflasi sebesar 0,000, menunjukkan bahwa apabila adanya kenaikan sensitivitas inflasi sebesar 1%, maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* adalah tetap yaitu sebesar 0%.
- c. Koefisien regresi sensitivitas suku bunga sebesar 0,000, menunjukkan bahwa apabila adanya kenaikan sensitivitas suku bunga sebesar 1%, maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* adalah tetap yaitu sebesar 0%.
- d. Koefisien regresi *sales growth* sebesar 0,000, menunjukkan bahwa apabila adanya kenaikan *sales growth* sebesar 1% maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* adalah tetap sebesar 0%.
- e. Koefisien regresi *leverage* sebesar 0,009, menunjukkan bahwa apabila adanya kenaikan *leverage* sebesar 1% maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* meningkat sebesar 0,9%.
- f. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,028, menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan kepemilikan saham oleh manajerial sebesar 1%, maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* meningkat sebesar 2,8%.
- g. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,023, menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan kepemilikan saham oleh institusional sebesar 1%, maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* meningkat sebesar 2,3%.

- h. Koefisien regresi dewan direksi sebesar -0,323, menunjukkan bahwa apabila terjdinay kenaikan total dewan direksi sebesar 1%, maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* meningkat sebesar 32,3%.
- i. Koefisien regresi dewan komisaris independen sebesar 0,08, menunjukkan bahwa apabila terjadinya kenaikan total dewan komisaris independen sebesar 1%, maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* menurun sebesar 8%.

4.2.3 Pengujian Hipotesis Penelitian

1. Uji Signifikansi Model Secara Parsial (Uji Wald)

Uji signifikansi secara parsial dapat diuji dengan uji wald. Dalam uji wald, statistic yang diuji adalah statistic wald. Nilai dari uji wald berdistribusi chi-kuadrat.

Tabel 4. 10 Hasil Uji Model Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95,0% C.I.for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a Sensitivitas_Inflasi	.000	.000	.863	1	.353	1.000	.999	1.000
Sensitivitas_Suku_Bunga	.000	.000	.269	1	.604	1.000	1.000	1.000
Sales_Growth	.000	.001	.231	1	.631	.999	.997	1.002
Leverage	.009	.003	10.434	1	.001	1.009	1.004	1.015
Kepemilikan_Manajerial	.028	.009	9.680	1	.002	1.029	1.011	1.047
Kepemilikan_Institusional	.023	.006	13.472	1	.000	1.023	1.011	1.036
Dewan_Direksi	-.323	.078	17.244	1	.000	.724	.621	.843
Dewan_Komisaris_Independen	.008	.008	.973	1	.324	1.008	.992	1.024
Constant	-2.745	.694	15.641	1	.000	.064		

a. Variable(s) entered on step 1: Sensitivitas_Inflasi, Sensitivitas_Suku_Bunga, Sales_Growth, Leverage, Kepemilikan_Manajerial, Kepemilikan_Institusional, Dewan_Direksi, Dewan_Komisaris_Independen.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.10 diperoleh hasil hipotesis dengan menggunakan uji analisis regresi logistic sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama (H_1), berdasarkan tabel 4.10 sensitivitas inflasi yang berdasarkan pada nilai Wald diperoleh nilai sebesar 0,863 dengan tingkat signifikansi $0,353 > 0,05$ yang berarti H_1 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa inflasi yang diproyeksikan dengan sensitivitas inflasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2017-2019.
2. Hipotesis kedua (H_2), sensitivitas suku bunga (X_2) yang berdasarkan pada nilai Wald sebesar 0,269 dengan tingkat signifikansi $0,604 > 0,05$ yang berarti H_2 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga yang diproyeksikan dengan sensitivitas suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2017-2019.
3. Hipotesis ketiga (H_3), pertumbuhan penjualan (*sales growth*) (X_3) yang berdasarkan pada nilai Wald sebesar 0,231 dengan tingkat signifikansi $0,631 > 0,05$ yang berarti H_3 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

4. Hipotesis keempat (H_4), *leverage* (X_4) yang berdasarkan pada nilai Wald sebesar 10,434 dengan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$ yang berarti H_4 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.
5. Hipotesis kelima (H_5), kepemilikan manajerial yang didasarkan pada nilai Wald sebesar 9,680 dengan tingkat signifikansi $0,002 < 0,05$ dengan arah hubungan positif maka H_5 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*, karena semakin banyak saham yang dimiliki manajer maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* lebih besar.
6. Hipotesis keenam (H_6), kepemilikan institusional yang didasarkan pada nilai Wald sebesar 13,472 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan arah hubungan positif maka H_6 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.
7. Hipotesis ketujuh (H_7), dewan direksi yang didasarkan pada nilai Wald sebesar 17,244 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan arah hubungan yang negatif. Hal ini berarti H_7 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, karena semakin banyak total dewan direksi yang dimiliki suatu perusahaan kemungkinan untuk mengalami *financial distress* rendah.

8. Hipotesis kedelapan (H_8), dewan komisaris independen yang didasarkan pada nilai Wald sebesar 2,413 dengan tingkat signifikansi $0,120 > 0,05$ yang berarti H_8 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 4. 11 Hasil Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

No	Nama Variabel	Estimasi	Wald	Sig	Hipotesis Penelitian	Keterangan
1.	Sensitivitas Inflasi (X1)	,000	,863	,353	Berpengaruh Positif	H ₁ (Ditolak), Tidak ada pengaruh
2.	Sensitivitas Suku Bunga (X2)	,000	,269	,604	Berpengaruh Negatif	H ₂ (Ditolak), Tidak ada pengaruh
3.	Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales growth</i>) (X3)	-,001	,231	,631	Berpengaruh Negatif	H ₃ (Ditolak), Tidak ada pengaruh
4.	<i>Leverage</i> (X4)	,009	10,434	,001	Berpengaruh Positif	H ₄ (Diterima), Ada pengaruh
5.	Kepemilikan Manajerial (X5)	,028	9,680	,002	Berpengaruh Negatif	H ₅ (Ditolak), Tidak ada pengaruh
6.	Kepemilikan Institusional (X6)	,023	13,472	,000	Berpengaruh Negatif	H ₆ (Ditolak), Tidak ada pengaruh
7.	Dewan Direksi (X7)	-,323	17,244	,000	Berpengaruh Positif	H ₇ (Ditolak), Tidak ada pengaruh
8.	Dewan Komisaris Independen (X8)	,008	,973	,324	Berpengaruh Negatif	H ₈ (Ditolak), Tidak ada pengaruh

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

4.3.1 Pengaruh Sensitivitas Inflasi Terhadap *Financial Distress* (X1)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik seperti pada tabel 4.11, disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan bahwa variabel inflasi yang diproksikan dengan sensitivitas inflasi berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Artinya kepekaan suatu perusahaan terhadap inflasi tidak akan berdampak pada *financial distress* perusahaan tersebut. Ditunjukkan dengan nilai β yaitu sebesar 0,00 dan tingkat signifikansi sebesar 0,353, dimana lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05 atau 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian dengan sampel seluruh perusahaan pada tahun 2017-2019 ini tidak dapat membuktikan hipotesis.

Inflasi yang diproksikan dengan sensitivitas inflasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena pada tabel 4.2 statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai standar deviasi sensitivitas inflasi sangat tinggi yaitu sebesar 3118,1027 sehingga data ini sangat fluktuatif yang dapat menyebabkan tidak berpengaruhnya variabel sensitivitas inflasi terhadap *financial distress*. Selain itu, inflasi tahun 2017 sampai 2019 pada triwulan 1 sampai 4 cenderung stabil dan kenaikan atau penurunannya tidak terlalu drastis serta inflasi akan berpengaruh terhadap harga barang dan berpengaruh terhadap kemampuan konsumen untuk membeli barang sehingga penjualan suatu produk akan menurun. Makna inflasi sendiri adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terjadi secara terus menerus. Apabila kenaikan yang terjadi hanya pada satu barang atau jasa saja itu tidak bisa dikatakan inflasi. Sehingga perusahaan masih dapat mengontrol dan antisipasi terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Selain itu,

dapat dilihat bahwa sensitivitas inflasi tidak mempunyai hubungan positif maupun negatif terhadap *financial distress* dibuktikan dengan nilai B sebesar 0,00. Sehingga dapat dikatakan apabila terjadi kenaikan maupun penurunan inflasi mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2018) dan Putranti (2007) yang mengatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2018) dan Rohiman & Damayanti (2019) inflasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori Keynesian yang menjelaskan bahwa inflasi terjadi diakibatkan suatu masyarakat cenderung ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya sehingga muncul perilaku konsumtif yang akan menyebabkan kebutuhan akan barang dan jasa semakin meningkat. Karena adanya peningkatan harga kebutuhan semakin meningkat dan apabila hal ini terjadi secara terus menerus akan mengakibatkan terjadinya inflasi dan perusahaan akan mengalami penurunan permintaan akan suatu barang atau jasa sehingga perusahaan mengalami penurunan pendapatan dan dapat memicu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

4.3.2 Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga Terhadap *Financial Distress* (X2)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistic pada tabel 4.11, dapat disimpulkan bahwa H₂ yaitu suku bunga yang diprosikan dengan sensitivitas suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Artinya kepekaan kondisi perusahaan terhadap suku bunga tidak dapat dijadikan prediksi untuk

kemungkinan terjadinya *financial distress*. Suku bunga yang diproksikan dengan sensitivitas suku bunga memiliki tidak memiliki hubungan positif maupun negatif terhadap *financial distress*. Sehingga dapat dikatakan bahwa kenaikan maupun penurunan suku bunga tidak mampu memprediksi kondisi *financial distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai β sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan, yaitu sebesar $0,604 > 0,05$. Oleh karena itu, sensitivitas suku bunga tidak dapat digunakan sebagai predikis kondisi *financial distress*.

Tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dikarenakan nilai standar deviasi pada tabel 4.2 statistik deskriptif sebesar 1537,9296. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut sangat fluktuatif yang dapat menyebabkan tidak ada pengaruh dan suku bunga tidak secara nyata memiliki hubungan untuk terjadinya *financial distress*. Karena suku bunga berkaitan dengan nilai kewajiban perusahaan dimana suatu perusahaan harus membayar kewajiban pokok dan beban bunga kepada pihak bank, sehingga dengan adanya tanggungan membayar beban bunga maka akan mengurangi keuntungan perusahaan (Kurniasanti & Musdholifah, 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumani (2020) dan Hanafi & Supriyadi (2018) menyatakan bahwa suku bunga yang diproksikan sensitivitas suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Rohiman & Damayanti (2019) juga menegaskan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) dan Amelia (2018) yang menyatakan bahwa

sensitivitas suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak teori Keynesian yang menjelaskan bahwa kegiatan perekonomian dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah melalui bank sentral yang memiliki hak sepenuhnya dalam menentukan tingkat suku bunga pada suatu Negara (Priyatnasari & Hartono, 2019). Apabila tingkat suku bunga tinggi maka para investor tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga menurunkan aliran kas perusahaan dan tingkat suku bunga yang tinggi perusahaan akan kesulitan dalam membayar beban bunga dan kewajibannya. Sehingga apabila hal ini berjalan secara terus menerus akan berpengaruh pada performa kinerja keuangan perusahaan yaitu bisa kesulitan keuangan.

4.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales growth*) Terhadap *Financial Distress* (X3)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistic pada tabel 4.11, dapat disimpulkan bahwa H_3 yaitu pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Artinya bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tidak mampu memprediksi kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi pada penelitian ini yaitu sebesar 0,631 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan, yaitu sebesar 0,05. Sehingga variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tidak dapat membuktikan hipotesis. Dan memiliki nilai β negatif yaitu sebesar -0,001.

Pengaruh negatif dan tidak signifikan dapat terjadi karena dapat dilihat pada tabel 4.2 statistik deskriptif nilai standar deviasi yang tinggi yaitu sebesar

119,6903 dengan nilai rata-rata 14,743 sehingga data ini memiliki selisih yang sangat jauh dan keseluruhan nilai rata-rata *sales growth* sebesar 14,743%, dan dapat dilihat seluruh perusahaan pada sampel penelitian yang mengalami kondisi *financial distress* tidak banyak serta penurunan penjualan yang terjadi pada suatu perusahaan tidak langsung menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan, akan tetapi yang terjadi adalah penurunan laba perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa *sales growth* tidak dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan data sampel perusahaan dengan kode emiten PADI pada tahun 2019 nilai *sales growth* -507,6 dan menjadi nilai terbawah variabel *sales growth*, namun pada tahun tersebut PADI mengalami kondisi *financial distress* serta rata-rata semua perusahaan pada sampel penelitian mengalami penurunan antara tahun 2017 sampai 2019 pada nilai *sales growth* akan tetapi hal tersebut tidak dapat menggambarkan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* begitupun sebaliknya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2018), Saputra & Salim (2020), dan Sumani (2020) yang menghasilkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (O. N. P. Sari, 2017), Setyowati & Sari (2019) dan Hanafi & Supriyadi (2018) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat digunakan sebagai predictor kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal yang mengatakan bahwa sinyal suatu perusahaan dapat dilihat dari kondisi yang dialami perusahaan salah

satunya informasi penjualan. Sinyal tersebut dapat berupa positif jika penjualan perusahaan yang semakin meningkat sehingga perusahaan memperoleh laba dan sinyal negatif jika penjualan perusahaan mengalami penurunan secara terus menerus sehingga mengakibatkan rugi atau penurunan laba pada suatu perusahaan. Kenyataannya penurunan atau kenaikan penjualan yang terjadi selama periode penelitian belum mampu memberikan informasi yang akurat kepada para kebutuhan informator terkait kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dengan melihat sisi penjualan.

4.3.4 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial distress* (X4)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistic pada tabel 4.10, dapat disimpulkan bahwa H_4 yaitu *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* diterima. Artinya bahwa *leverage* mampu memprediksi suatu perusahaan kemungkinan mengalami *financial distress* dengan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar $0,001 < 0,05$ dan nilai β sebesar 0,009. Sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* dapat dibuktikan berdasarkan nilai rata-rata total seluruh *leverage* pada sampel penelitian perusahaan sebesar 54,124 dan nilai standar deviasi 57,1607 dimana data ini seimbang dan selisihnya sedikit.

Nilai rata-rata *leverage* sebesar 54,12% yang mana melebihi 50% sehingga dapat dikatakan bahwa sebagian besar sampel penelitian pada tahun 2017-2019 memiliki nilai debt to asset ratio yang cukup tinggi. Sehingga sebagian besar perusahaan memiliki asset yang didanai oleh hutang. Dimana semakin tinggi nilai debt to asset ratio maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk

mengalami *financial distress*. Suatu perusahaan harus mampu mengimbangi apabila terjadinya peningkatan asset yang didanai oleh hutang, karena beban bunga dan kewajiban yang semakin besar sehingga apabila perusahaan tidak mampu mengimbangnya maka perusahaan akan kesulitan untuk membayar dan dapat memicu terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini mendukung *trade off theory* dimana dijelaskan bahwa pada tingkat *leverage* yang tinggi biaya kebangkrutan perusahaan justru melebihi manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang serta semakin besar penggunaan utang maka semakin besar pula resiko perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya sehingga dapat memicu terjadinya *financial distress*. Penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumani (2020) dan Sari (2017) yang mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulidina (2014) dan Widhiari & Merkusiwati (2015) yang mengatakan bahwa *leverage* yang dihitung dengan debt to asset ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

4.3.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

(X5)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistic pada tabel 4.10, dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar $0,002 < 0,05$. Dengan nilai β positif sebesar 0,028 dapat disimpulkan bahwa H_5 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*

ditolak karena hasil uji menghasilkan signifikan dan arah hubungan positif sedangkan hipotesis menunjukkan arah negatif.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Santoso et al. (2017) mengatakan bahwa dengan adanya saham yang dimiliki oleh manajer, maka akan ada pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan sehingga mampu untuk menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Dian (2013) mengatakan bahwa apabila investor mengetahui disuatu perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh manajemen maka mereka beranggapan bahwa nilai perusahaan akan terus meningkat karena masalah keagenan dapat diatasi dan pengelolaan perusahaan akan maksimal.

Berdasarkan data sampel penelitian pada tahun 2017, 2018, dan 2019, nilai tertinggi kepemilikan manajerial pada sampel perusahaan menggambarkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan nilai terendah kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh sampel perusahaan kebanyakan mengalami *financial distress*. Kepemilikan manajerial memiliki arah hubungan yang positif karena manajemen selain mempunyai tugas menjalankan perusahaan sebagai manjaer juga sebagai pemilik sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan akan lebih banyak mengeluarkan biaya tambahan seperti biaya pengawasan. Selain itu, pembagian deviden perusahaan akan lebih banyak, apalagi jika perusahaan memperoleh laba yang tidak banyak dan harus melakukan pembayaran deviden kepada pihak manajemen sehingga hal tersebut dapat memicu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2019) yang menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni et al. (2020) dan Adi (2016) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini juga mendukung teori keagenan dimana dijelaskan bahwa ada dua tipe informasi asimetri salah satunya yaitu adverse selection yang merupakan suatu kondisi manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui kondisi, peluang serta keadaan perusahaan dibanding pihak eksternal. Jadi apabila pihak manajemen memiliki banyak saham diperusahaan maka akan memicu terjadinya keagenan atau kecurangan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

4.3.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

(X6)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistic pada tabel 4.10, dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan nilai β positif sebesar 0,023 yang berarti bahwa H_6 yaitu kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Karena hasil uji menghasilkan signifikan dan arah hubungan yang positif sedangkan hipotesis menunjukkan arah negatif.

Nilai rata-rata keseluruhan kepemilikan institusional sebesar 62,61% yang artinya sebagian besar perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh institusi.

Dalam hal ini, arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa apabila saham yang dimiliki oleh institusi bukan investor individu dengan banyaknya jumlah kepemilikan maka menandakan semakin besar pengawasan terhadap perusahaan dan apabila jumlah kepemilikannya sedikit maka pengawasan terhadap perusahaan rendah sehingga mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan dan hal tersebut dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Dibuktikan dengan data sampel penelitian, perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi sebesar 99,71% perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress* yaitu perusahaan dengan kode emiten FASW dan rata-rata perusahaan dengan kepemilikan saham institusional diatas 50-60% perusahaan tersebut sebagian besar tidak mengalami *financial distress*. Sedangkan dengan kepemilikan saham institusional dibawah 50-60% perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Hasil pengujian hipotesisi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni et al. (2020), Regita (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Syofyan & Herawaty (2019) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

Menurut Sunarwijaya (2016) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dikarenakan sampel penelitian yang digunakan rata-rata perusahaan tersebut sahamnya dimiliki oleh institusi berada di tempat yang berbeda dengan perusahaan yang dimiliki. Sehingga peran institusi sebagai pengawas kinerja perusahaan menjadi lemah karena tidak bisa mengontrol secara

detail dan langsung. Dengan demikian pemegang saham dalam mengambil keputusan tidak mempunyai kemampuan yang cukup. Hasil ini mendukung teori keagenan yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance* untuk mengatasi masalah keagenan antara pemilik dan manajer karena saham perusahaan dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan sehingga dapat terjadi keselarasan antara pemilik dan manajemen yang mana pemanfaatan aktiva perusahaan lebih efisien (Kurniasanti & Musdholifah, 2018).

4.3.7 Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress* (X7)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistic pada tabel 4.10, dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan nilai β negatif sebesar $-0,323$, dapat disimpulkan bahwa H_7 yaitu dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak karena hasil uji menunjukkan signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif sedangkan hipotesis menunjukkan arah positif.

Dewan direksi merupakan orang yang mengawasi jalannya perusahaan dan mewakili para pemegang saham untuk kepentingan mereka sehingga segala keputusan atau kebijakan merupakan hasil dari dewan direksi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi yang besar pada suatu perusahaan dapat membantu proses pelaporan keuangan yang lebih efektif dan efisien sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* kecil. Menurut Dian (2013) dengan adanya dewan direksi dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan berupa suatu keputusan dan evaluasi-evaluasi bagi pihak manajemen

dan hal tersebut dapat dijadikan suatu bimbingan bagi manajemen untuk menjalankan perusahaan sehingga kemungkinan untuk salah dalam mengelola perusahaan yang dapat mengakibatkan kesulitan keuangan kecil. Berdasarkan data sampel perusahaan, nilai ukuran dewan direksi berkisaran antara 2 (Dua) sampai 14 (Empat Belas) orang. Dimana dapat dilihat nilai tertinggi dewan direksi tahun 2017-2019 sebanyak 14 (Empat Belas) orang dan rata-rata pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki dewan direksi diatas 4-5 orang. Sedangkan perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki jumlah dewan direksi yang kecil yaitu berkisaran antara 5 (lima) sampai 2 (dua) orang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yosua & Pamungkas (2019) yang mengatakan bahwa dewan direksi memiliki pengaruh yang signifikan dan arah hubungan negatif yang berarti semakin besar jumlah dewan direksi kemungkinan untuk mengalami *financial distress* kecil. Menurut Yosua & Pamungkas (2019) hal tersebut bisa terjadi Karena jumlah direksi yang banyak membuat keputusan yang diambil menjadi lebih baik karena hasil tukar pikiran antara anggota dan akan membuat direksi lebih mengetahui masing-masing kepentingan serta keuntungan dan kelemahan dalam mengambil keputusan yang menyebabkan keputusan terbaik yang diambil dan diterapkan perusahaan.

Hasil pnenelitian ini tidak mendukung teori keagenan yang mengatakan bahwa ukuran dewan yang tinggi akan menimbulkan biaya keagenan yang tinggi juga karena kurangnya efisiensi di dalam dewan direksi. Dibandingkan dengan

jumlah dewan direksi yang sedikit maka akan lebih efektif dan akan berdampak pada kepercayaan principal kepada agen (Krisnauli, 2014).

4.3.8 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap *Financial*

Distress (X8)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistic pada tabel 4.10, dapat disimpulkan bahwa H_8 yaitu dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Dibuktikan dengan tingkat signifikansi penelitian lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar $0,324 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen memiliki tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki berapa jumlah komisaris independen tidak mampu untuk memprediksi kondisi suatu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Berdasarkan tabel 4.2 statistik deskriptif menunjukkan nilai standar deviasi sebesar 14,1049 dan nilai rata-rata sebesar 41,226 sehingga selisihnya sangat jauh dan menandakan bahwa data tersebut tidak baik serta data sampel perusahaan tahun 2017 sampai 2019 menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai dewan komisaris independen sebanyak jumlah dewan komisaris, perusahaan tersebut mengalami *financial distress* berturut-turut selama dua tahun yaitu tahun 2017 dan 2018 dengan kode emiten perusahaan RMBA. Sedangkan perusahaan yang tidak memiliki dewan komisaris independen, perusahaan tersebut dapat mengalami *financial distress* atau tidak mengalami *financial distress* dalam waktu tahun yang berturut-turut. Sebagai contoh salah satunya perusahaan dengan kode emiten PADI, perusahaan tersebut tidak mempunyai

dewan komisaris independen pada tahun 2018 dan 2019 akan tetapi pada tahun tersebut perusahaan mengalami dua kondisi yaitu mengalami kesulitan keuangan dan tidak mengalami kesulitan keuangan. Hal ini membuktikan bahwa dewan komisaris independen tidak dapat dijadikan prediksi perusahaan untuk terjadinya kesulitan keuangan. Sehingga tidak signifikan disebabkan karena sebenarnya komisaris independen sangat dibutuhkan sikap keindependensiannya akan tetapi banyak komisaris independen yang menyampingkan sikap independensi. Dengan demikian perusahaan yang proporsi komisaris independen yang besar tidak menjamin adanya pengawasan yang efektif untuk menghindari perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Adi (2016) dan Zhafirah & Majidah (2019) yang mengatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fathonah (2016) yang menyebutkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* yang disebabkan oleh peranan dan keberadaan komisaris independen dan dewan komisaris selaku *supervisory board* pada struktur organisasi menjadi sangat vital dalam memilah dan mengawasi setiap kebijakan dan keputusan yang diambil oleh direksi.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori keagenan bahwa salah satu mekanisme *good corporate governance* adalah komisaris independen yang dapat mengurangi masalah keagenan karena dengan adanya komisaris independen yang besar tata kelola perusahaan akan menjadi lebih baik sehingga informasi yang

asimetri dapat terhindar. Akan tetapi pada kenyataannya komisaris independen tidak dapat memprediksi perusahaan mengalami *financial distress*.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi yang terdiri dari inflasi dan suku bunga, variabel mikro yang terdiri dari pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan leverage, serta variabel good corporate governance yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi dan dewan komisaris independen terhadap *financial distress* perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 sehingga dapat disimpulkan bahwa :

- a. Tidak terdapat pengaruh antara sensitivitas inflasi terhadap *financial distress*. Dengan demikian H1 yang menyatakan bahwa sensitivitas inflasi berpengaruh positif terhadap *financial distress* ditolak.
- b. Tidak terdapat pengaruh antara sensitivitas suku bunga terhadap *financial distress*. Dengan demikian H2 yang menyatakan bahwa sensitivitas suku bunga berpengaruh negatif ditolak.
- c. Adanya pengaruh negatif tidak signifikan antara pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap *financial distress*. Dengan demikian H3 yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak.

- d. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian H4 yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* diterima.
- e. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian H5 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak.
- f. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian H6 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress* ditolak.
- g. Dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian H7 yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial distress* ditolak.
- h. Tidak terdapat pengaruh antara dewan komisaris independen terhadap *financial distress*. Dengan demikian H8 dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak.

5.2 Keterbatasan dan Saran

5.2.1 keterbatasan

Pada penelitian ini masih terdapat keterbatasan-keterbatasan yang memengaruhi hasil penelitian yaitu pada pengukuran sensitivitas inflasi dan sensitivitas suku bunga hanya menggunakan periode per triwulan satu sampai empat dan indikator yang digunakan dalam memprediksi kondisi *financial distress* yaitu laba bersih setelah pajak bertanda negatif selama dua periode berturut-turut sedangkan kondisi *non financial distress* yaitu laba bersih setelah pajak bertanda positif selama satu periode.

Selain itu dari hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* hanya sebesar 16,6% yang artinya bahwa pada penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 16,6% variabel independen terhadap *financial distress*.

Selain itu, pada hasil analisis statistic deskriptif variabel sensitivitas inflasi, sensitivitas suku bunga dan pertumbuhan penjualan memiliki nilai standar deviasi yang fluktuatif sehingga dapat dikatakan bahwa kualitas data yang diteliti tidak baik.

5.2.2 Saran

- a. Bagi perusahaan, perusahaan hendaknya mampu mengelola keuangannya dengan baik agar kemungkinan terjadinya *financial distress* sejak dini dapat segera ditindak sehingga keberlangsungan usaha tidak terganggu dan dapat tercapai serta perusahaan dapat beroperasi dalam jangka panjang. Bagi investor dan kreditor, hendaknya dalam pengambilan keputusan lebih memperhatikan kinerja leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan direksi karena kinerja tersebut dinilai mampu memprediksi kondisi *financial distress*.
- b. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur mempunyai dampak lebih terutama terhadap kondisi makro ekonomi atau dapat menggunakan perusahaan yang mengalami delisting di Bursa Efek Indonesia agar dapat memperoleh hasil yang jelas apakah perusahaan delisting dikarenakan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* atau tidak.

- c. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode penelitian yang berbeda agar hasil yang didapat lebih akurat untuk memprediksi *financial distress* suatu perusahaan.
- d. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan indikator lain untuk mengukur sensitivitas inflasi, sensitivitas suku bunga, dan perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun non *financial distress*.



DAFTAR PUSTAKA

- Adi, B. S. (2016). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)*. Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta.
- Amelia, M. F. (2018). *Pengaruh Variabel Mikro dan Variabel Makro Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Sektor Pertambangan Tahun 2010-2015*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Surabaya.
- Anggraeni, G., Parlindungan, D., & Kurniawati, R. (2020). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Jurnal Ekonomi Bisnis (JEB)*, 26(2), 324–332.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia Imam Asfali. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66.
- Astiyah, S., & Suseno. (2009). Inflasi. In *Seri Kebanksentralan* (Issue 22, pp. 2–48).
- Badan Pusat Statistik. (2020). www.bps.go.id
- Brahmana, R. K. (2007). Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry. *Journal Business*, 1–19.
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public Di Indonesia. *Seminar Nasional Pakar Ke 1 Tahun 2018*, 207–221.
- Dewi, R. A. (2019). *Pengaruh Rasio Keuangan, Kurs dan Inflasi terhadap kondisi financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*. Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Dian, F. S. (2013). Pengaruh Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(4), 130–139.
- Dwijayanti, P. F. (2010). Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari Financial Distress serta Solusi untuk Mengatasi Financial Distress. *Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191–205.
- Faoriko, A. (2013). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>

- Fatmawati, A., & Wahidahwati. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1–17.
- Fidyaningrum, A., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh GCG dan Firm Size Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(6), 1–18.
- Gunawan, A. W., Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. (2019). Financial Distress Di Bumn Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi, Leverage Dan Cash Flow Operation Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Bumn. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(2), 226–243.
<https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4135>
- Hanafi, I., & Supriyadi, S. G. (2018). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Ekuivalensi (Jurnal Ekonomi Bisnis)*, 4(1), 26–51.
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Mempredikisi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di BEI. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 3(2), 101–109.
- Hariyanto, M. (2018). Pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi financial distress. *Aktiva Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 3(1), 44–60.
- Helena, S., & Saifi, M. (2018). *Pengaruh Copporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)*. 60(2), 143–152.
- Hendrianto. (2012). *Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Konservatisme Akuntansi Di Indonesia*. Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya.
- Hermawan, S., & Amirullah. (2016). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif & Kualitatif*.

- Ibeng, P. (2020). *Pengertian Leverage, Jenis, Tujuan, Manfaat dan Para Ahli*. 1 Juli 2020. <https://pendidikan.co.id/pengertian-leverage-jenis-tujuan-manfaat-dan-para-ahli/>
- Indrayani, C. W., & Herawaty, V. (2019). Analisa Fundamental Terhadap Prediksi Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 2.
<https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5802>
- Indriyani, U., & Nazar, S. N. (2020). Pengaruh Makro Ekonomi Dan Rasio Perbankan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 8(1), 53–62.
- Irwandi, M. R., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Inflasi, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Financial Distress. *E-Prociding of Management*, 6(3), 5717–5723.
- Kamus - Bank Sentral Republik Indonesia*. (2020).
<https://www.bi.go.id/id/Kamus.aspx>
- Kariani, N. P. E. K., & Budiasih, I. G. A. . (2017). Firm Size Sebagai Pemoderasi

- Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Operating Capacity Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 2187–2216.
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Krisnauli, P. B. H. (2014). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Cost (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 669–681.
- Kurniasanti, A., & Musdholifah. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 197–212.
- Liou, D.-K., & Smith, M. (2011). Macroeconomic Variables in the Identification of Financial Distress. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.900284>
- Marsintauli, F. (2019). Analisis pengaruh roe, ukuran perusahaan, tingkat inflasi dan tingkat kurs terhadap return saham. *Jurnal Becoss (Business Economic, Communication, and Social Sciences)*, 1(1), 99–107.
- Maulidina, D. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 14(3), 89–106.
- Merdeka.com. (2020). *Inflasi 2019 2,72 Persen, Terendah Sejak 2009*. 2 Januari 2020. <https://www.merdeka.com/uang/inflasi-2019-272-persen-terendah-sejak-2009.html>
- Moleong, L. C. (2016). Pengaruh Real Interest Rate dan Leverage Terhadap Financial Distress. *MODUS*, 30(1), 71–86.
- Mutamimah, & Rita. (2009). Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-off Theory dan Pecking Order Theory. *Jurnal Ekobis*, 10(1), 241–249.
- Nosita, F., & Jusman, J. (2019). Financial Distress Dengan Model Altman dan Springate. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 20(2), 66–81.
<https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jimb.v20i2.3120>
- Nurhidayah, & Rizqiyah, F. (2017). Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal JIBEKA*, 11(1), 42–48.
- Pamungkas, R. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Sales Growth, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)*.
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi Terhadap Financial Distress di Sektor Pertambangan Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 359–366.
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio Keuangan, Makroekonomi dan Financial Distress : Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi

- Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(4), 1005–1016.
- Putranti, E. I. (2007). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Variabel Mikro Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*.
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2017). *Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia)*.
- Regita, F. (2019). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2017)*. Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya, Bandar Lampung.
- Rohiman, S. F., & Damayanti, C. R. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Dan Suku Bunga Terhadap Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 72(2), 186–195.
- Sandi, T. K., & Amanah, L. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Ekonomi Makro Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–18.
- Santoso, S. I., Fala, D. Y. A. S., & Nur, K. A. N. (2017). Pengaruh Laba , Arus Kas Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Al-Buhuts*, 13(1), 1–22.
- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi Tarumanegara*, 2(1), 262–269.
- Sari, O. N. P. (2017). *Kinerja Keuangan dan Sensitivitas Suku Bunga Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2011-2015*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Sari, Y. K. (2018). *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress*. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, 7(2), 135–146.
- Sudaryo, Y., Purnamasari, D., Sofiati, N. A., & Hadiana, A. (2019). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kondisi Financial Distress Pada 12 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2018). *Jurnal Ekonam*, 1(2), 86–99.
- Sumani. (2020). Prediksi Financial Distress : Rasio Keuangan Dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 285–305.
<https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4153>

- Sunarwijaya, I. K. (2016). Pengaruh likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. *Jurnal Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar*, 1–16.
- Syofyan, A., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dengan Kualitas Audit Sebagai Pemoderasinya. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 2.38.1-2.38.7. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5827>
- Titonarendra, H. (2016). *Analisis Pengaruh WCTA, TAT, DR, ROA, SETA, Sensitivitas Inflasi, Sensitivitas Kurs, dan Sensitivitas Suku Bunga BI terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Tuvadaratragool, S. (2013). *The Role of Financial Ratios in Signalling Financial Distress : Evidence from Thai Listed Companies*. Southern Cross University.
- Viggo, E. (2014). Pengaruh Financial Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress. *FINESTA*, 2(2), 6–11.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119. <https://doi.org/10.1016/j.intele.2017.03.006>
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456–469.
- Wulandari, V. S., & Fitria, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–19.
- Yamin, S. dan, & Kurniawan, H. (2014). Statistik SPSS complete: Teknik Analisis Statistik Terlengkap Dengan Software SPSS. In *Salemba Infotek*.
- Yosua, & Pamungkas, A. S. (2019). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 618–628.
- Zhafirah, A., & Majidah. (2019). Analisis Determinan Financial Distress. *Analisis Determinan Financial Distress*, 7(1), 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>



LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data *Financial Distress* (Y), Sensitivitas Inflasi (X1),
Sensitivitas Suku Bunga (X2), *Sales Growth* (X3), dan *Leverage* (X4)

No	Kode Perusahaan	Tahun	Financial Distress (Y)	Sensitivitas Inflasi (x1)	Sensitivitas Suku Bunga (X2)	Sales Growth (X3)	Leverage (X4)
1	AALI	2017	0	12831,18000	1400,10300	22,549605	26,59926
		2018	0	-1362,47000	4092,78400	10,278118	27,48801
		2019	0	-621,37600	-4578,32000	-8,5496642	29,64173
2	ABBA	2017	1	0,00000	0,00000	-13,298258	72,26628
		2018	1	-2,12143	0,09605	-20,561405	61,41791
		2019	1	0,19214	0,46826	17,969214	77,70548
3	ABDA	2017	0	5273,24200	-450,02900	-7,231258	53,64647
		2018	0	-820,42000	2407,44200	-5,2037084	53,83432
		2019	0	801,99380	-1080,33000	-13,972335	51,40024
4	ABMM	2017	0	-0,03990	0,17652	16,935449	84,43204
		2018	0	-0,00438	0,06977	11,918374	70,91044
		2019	0	0,12312	0,10136	-23,369835	71,29648
5	ACES	2017	0	807,78920	-95,15820	20,313879	20,73723
		2018	0	-144,51600	525,50820	21,910606	20,40355
		2019	0	339,85420	-61,29440	12,472285	19,8926
6	ACST	2017	0	0,29080	0,28488	63,514	72,918
		2018	0	0,78902	-0,21300	22,491	84,034
		2019	0	-0,21712	0,09396	4,257	97,258
7	ADES	2017	0	-0,11903	0,28261	-8,2433311	49,65569
		2018	0	0,11058	-0,02592	-1,2508441	45,31627
		2019	0	-0,17615	0,12073	3,7334235	30,93941
8	AGRO	2017	0	315,80680	-211,73400	23,509458	80,94188
		2018	0	-41,67380	149,74270	34,346899	81,02278
		2019	0	73,36870	20,67060	2,5566251	83,44275
9	AKKU	2017	0	0,41347	-0,62472	-83,100411	31,94552
		2018	1	0,07510	-0,00808	526,77382	30,1171
		2019	1	1,00000	1,00000	-79,808585	37,2902
10	AKPI	2017	0	766,29390	44,82195	0,8616082	58,96252

		2018	0	-95,95870	345,47510	15,621532	59,81535
		2019	0	134,52660	8,75947	-5,7089551	55,16542
11	AKRA	2017	0	0,07069	0,10318	20,215785	46,32624
		2018	0	0,08242	0,10025	28,763272	50,21862
		2019	0	-0,22955	-0,01803	-7,8371635	52,97847
12	ALMI	2017	0	145,14660	-24,05690	41,559211	84,05616
		2018	0	0,00181	135,17910	26,915375	88,23724
		2019	0	105,74910	11,54412	-49,487105	99,87309
13	ALTO	2017	0	-0,12220	-0,28999	-11,578688	62,20562
		2018	0	-0,14438	0,03180	12,256946	65,11881
		2019	0	-0,03898	-0,03719	16,887887	65,49635
14	APLI	2017	0	114,49060	42,34461	10,089854	43,01864
		2018	0	-9,44308	27,86513	14,601466	59,4209
		2019	0	-23,90700	-72,38560	-0,013833	49,25851
15	APLN	2017	0	0,45067	0,49970	17,24809	60,06623
		2018	0	-0,78789	0,31868	-28,506329	59,00182
		2019	0	0,46911	0,35838	-24,682612	56,42975
16	ARNA	2017	0	463,75180	138,04420	14,617074	35,71661
		2018	0	-39,07470	148,64520	13,761957	33,65645
		2019	0	83,78870	-32,99480	9,1465923	34,59188
17	ASSA	2017	0	0,09226	0,34447	7,6068998	70,19379
		2018	0	0,58314	-0,03345	10,243503	71,9778
		2019	0	-1,13990	0,79026	25,047438	72,40481
18	BAPA	2017	0	111,73010	24,85366	36,491243	32,89028
		2018	0	-13,61070	36,90134	-38,731943	25,78042
		2019	0	18,80053	-0,02239	-14,824212	5,257955
19	BBKP	2017	0	0,02430	0,04210	2,5244003	93,65017
		2018	0	-1,04342	0,55830	-17,065218	91,01413
		2019	0	0,71734	-0,34330	-2,7068904	91,11799
20	BBLD	2017	0	642,00210	160,12610	39,681626	74,14015
		2018	0	-53,00650	163,57280	3,0430399	76,54821
		2019	0	108,51870	0,50150	13,432547	76,09608
21	BCAP	2017	0	-0,05211	0,05487	4,3238359	71,6972
		2018	0	1,54834	-0,34033	11,545923	69,36837
		2019	0	0,10868	0,58537	2,8278293	69,83423
22	BHIT	2017	0	110,22980	28,09328	6,9773702	57,38753
		2018	0	-9,66906	18,07194	8,4356356	56,58294
		2019	0	15,38190	-0,82674	8,4309219	49,95587
23	BISI	2017	0	-0,26460	-0,26883	24,740359	16,10114
		2018	0	0,23697	-0,06405	-1,9380684	16,45853
		2019	0	0,23574	0,13712	0,3043458	21,23285

24	BKSL	2017	0	28,57793	-57,05350	34,553175	33,61469
		2018	0	-11,18620	37,26884	-18,890191	34,65021
		2019	0	32,80187	10,46113	-27,747797	38,07957
25	BMSR	2017	1	0,89772	-0,02953	16,599849	71,62124
		2018	0	0,49496	-0,08812	23,025387	75,27682
		2019	0	-0,03115	-0,17018	-9,9920145	75,71475
26	BNBA	2017	0	205,76390	-7,75077	3,9135081	80,57174
		2018	0	-29,11430	97,08880	-0,1603942	79,51626
		2019	0	16,03728	-74,44800	-10,755394	79,97207
27	BNGA	2017	0	0,08460	0,26786	2,5578653	86,12458
		2018	0	0,92265	-0,27483	-3,1575912	85,16367
		2019	0	-0,01630	0,15794	4,6311976	84,22611
28	BTON	2017	0	97,71097	4,94119	40,233762	15,72886
		2018	0	-28,50790	78,10208	33,493967	15,73761
		2019	0	36,48732	-19,50220	4,1165629	20,09317
29	BUDI	2017	0	-0,10745	0,12857	1,7436302	59,35643
		2018	0	0,78698	-0,23959	5,4415756	72,22214
		2019	0	-0,04145	0,04793	13,469928	50,5293
30	BUVA	2017	0	502,46320	60,04341	6,4583166	47,95245
		2018	0	-35,17930	66,21996	93,967697	43,52261
		2019	0	22,01053	2,14729	25,347996	46,83623
31	CASS	2017	0	0,14690	-0,08945	13,320831	58,11133
		2018	0	-0,12783	0,02792	6,9347411	58,42468
		2019	0	-0,00214	0,07667	-99,900274	63,46893
32	CEKA	2017	0	717,12170	-770,23400	3,4551156	35,15578
		2018	0	-125,12500	467,17880	-14,759265	16,4513
		2019	0	409,60040	128,55380	-14,007842	18,79181
33	CFIN	2017	0	0,01882	0,36186	35,203442	59,26
		2018	0	0,51575	-0,02476	38,225061	60,84828
		2019	0	-0,10240	0,03170	11,9318	61,16616
34	CITA	2017	0	832,78420	189,95740	48,973052	65,85477
		2018	0	-157,78900	657,11870	176,42346	54,11766
		2019	0	116,52580	-356,91600	94,478651	47,83672
35	CLPI	2017	0	-0,07176	0,05783	-8,6537097	25,30902
		2018	0	0,32571	-0,14931	31,659502	36,04966
		2019	0	0,01859	0,12411	4,5862623	31,90031
36	CMNP	2017	0	1018,77700	-170,17400	25,827447	47,94929
		2018	0	-149,95100	441,76300	31,460792	48,18758
		2019	0	-113,29700	-617,74700	-7,6733626	48,77265
37	CSAP	2017	0	0,14152	-0,04326	20,978606	70,3153
		2018	0	0,12846	-0,08480	12,964233	66,45536

		2019	0	-0,22252	0,14709	10,935421	70,05432
38	CTRA	2017	0	940,57630	-15,10002	-4,399824	51,26889
		2018	0	-112,39200	350,57910	19,053961	51,45887
		2019	0	177,15520	-102,55900	-0,8104918	50,92951
39	DGIK	2017	0	-0,58518	1,77176	8,8105239	56,81029
		2018	0	-0,27235	0,08156	-15,108466	61,54778
		2019	0	1,00000	1,00000	-9,9888307	49,77144
40	DSFI	2017	0	-44,59810	-102,27200	7,1901234	55,88779
		2018	0	-10,64460	34,70755	0,7937563	54,99467
		2019	0	21,34402	-4,98406	-26,931537	49,6687
41	DVLA	2017	0	0,34077	0,26616	8,5637548	31,96968
		2018	0	0,02893	-0,00600	7,8704154	28,67564
		2019	0	0,00607	0,07935	6,6697553	28,62803
42	EMTK	2017	0	10418,08000	2000,14800	3,0417448	19,62744
		2018	0	-980,86900	2902,31600	18,00019	20,79894
		2019	1	1784,58900	292,40220	23,888647	30,07507
43	ETWA	2017	1	-0,50076	-0,17941	-78,737399	1078,719
		2018	1	0,00857	-0,03685	-53,725142	123,7314
		2019	1	0,09588	-0,01106	837,09842	130,7851
44	FASW	2017	0	3284,18800	-810,13800	24,893678	64,90549
		2018	0	-775,69600	2736,21900	35,451273	60,8911
		2019	0	1250,49100	-823,31200	-16,801717	56,35602
45	FMII	2017	0	-0,13069	0,35707	-91,23015	14,92092
		2018	0	0,25736	-0,12174	22,606063	28,21203
		2019	0	0,09500	0,11131	94,876808	29,64564
46	FREN	2017	1	39,75503	0,01887	28,347562	61,66261
		2018	1	-9,24840	26,97071	17,603425	50,62979
		2019	1	91,98436	60,47114	27,277024	53,94114
47	GDST	2017	0	0,20930	0,14901	62,22858	34,31941
		2018	0	0,78449	-0,33278	26,67901	33,72278
		2019	0	-0,00513	0,21529	19,05039	47,83339
48	GGRM	2017	0	60555,44000	-5499,83000	9,2190844	36,80691
		2018	0	-7748,55000	29656,28000	14,886982	34,68147
		2019	0	18964,03000	4794,39700	15,480637	35,24155
49	GPRA	2017	0	-0,01408	-0,11438	-14,514639	31,08784
		2018	0	-0,19729	0,06970	18,765411	29,57721
		2019	0	0,08801	0,06491	-8,6953646	33,59875
50	GWSA	2017	0	112,82230	-5,86030	-39,913756	7,28192
		2018	0	-15,70840	48,84431	58,159439	7,97607
		2019	0	36,59895	-4,07494	-34,66046	7,632361
51	GZCO	2017	1	0,61235	-0,10718	18,730776	56,2774

		2018	1	0,17307	-0,10190	-12,596125	63,21595
		2019	1	-0,05481	0,00085	-31,904926	57,83056
52	IBST	2017	0	-1826,82000	-6202,29000	8,338097	32,06478
		2018	0	-155,08700	3175,86100	17,833952	32,41457
		2019	0	1702,07800	-48,93240	21,206302	34,74982
53	ICBP	2017	0	0,12635	0,01866	3,5821049	35,72219
		2018	0	-0,14321	0,10887	7,8828491	33,92775
		2019	0	0,95227	-0,03161	10,10922	31,099
54	ICON	2017	0	100,00110	-9,01354	-21,306624	58,45447
		2018	0	-10,63300	34,03608	39,110761	48,26947
		2019	0	24,48038	6,47483	2,4619495	35,21093
55	IGAR	2017	0	0,07902	0,10456	-3,8935524	13,85433
		2018	0	0,29632	-0,04750	2,0198202	15,30759
		2019	0	0,06685	-0,26970	-0,0997104	13,06187
56	IMAS	2017	1	1019,64400	250,12320	2,0592331	70,41861
		2018	0	-351,69700	707,42320	14,227554	74,79309
		2019	0	958,58690	656,55450	6,1010994	78,95208
57	INCI	2017	0	-0,20881	0,17624	-3,6127179	11,65567
		2018	0	0,96353	-0,35403	116,82203	18,24657
		2019	0	-0,10562	0,02030	3,6612307	16,11149
58	INPC	2017	0	82,96415	14,28607	17,792473	83,7418
		2018	0	-7,81622	20,56511	1,1315065	82,37434
		2019	0	11,48733	-4,35312	-22,623108	82,23317
59	INTA	2017	1	-0,56380	-0,64479	37,299073	91,03829
		2018	1	0,10389	-0,02041	34,369868	95,65681
		2019	1	-0,04069	-0,05541	-29,391052	106,0156
60	INTP	2017	0	13071,12000	-3499,95000	-6,0583871	14,92245
		2018	0	-1601,01000	6584,24700	5,2599328	16,43472
		2019	0	2679,87600	-2448,74000	4,9312116	16,70106
61	ISAT	2017	0	-0,00013	0,28376	1,6610766	70,75557
		2018	0	0,09438	-0,16353	-26,407398	77,16157
		2019	0	-0,32937	0,24643	14,685026	78,17778
62	JAWA	2017	1	98,51689	-75,03200	-5,9305965	74,64199
		2018	1	-20,14190	44,74345	34,292153	80,42204
		2019	1	27,03537	2,79699	-2,9766457	88,82102
63	JECC	2017	0	-0,86379	0,82507	7,2006646	71,60967
		2018	0	0,32298	-0,11058	46,832329	66,31581
		2019	0	0,06487	0,00853	-8,775559	59,96663
64	JKON	2017	0	518,72080	59,99274	-3,3420638	42,81968
		2018	0	-56,43420	120,14880	14,72056	46,24567
		2019	0	51,13153	-83,86510	6,079922	45,25756

65	JRPT	2017	0	-0,25951	-0,14818	1,0171951	36,9081
		2018	0	0,23492	0,13314	-3,1053674	36,50326
		2019	0	0,35556	-0,19641	3,9784161	33,69869
66	JSMR	2017	0	3770,59700	-1049,98000	110,6197	76,81677
		2018	0	-465,24100	1492,01100	5,3626695	75,4922
		2019	0	883,34580	-509,42800	-99,928747	76,73973
67	JSPT	2017	0	0,11995	0,52246	4,0466114	32,40242
		2018	0	-0,98916	0,17667	36,845311	35,88687
		2019	0	-0,46722	-0,09612	-15,630271	40,90466
68	JTPE	2017	0	270,08190	36,44152	10,554235	42,24398
		2018	0	-40,12780	177,90580	2,9435314	40,44847
		2019	0	107,48590	-156,02000	13,264298	35,29691
69	KBLM	2017	0	-1,07025	0,74325	23,097576	35,92703
		2018	0	-0,21452	-0,06125	2,302726	36,73001
		2019	0	0,41679	-0,15114	-7,5872833	33,94563
70	KDSI	2017	0	404,81860	-29,67690	12,538348	63,44632
		2018	0	-112,49000	346,18530	3,6709621	60,1003
		2019	0	67,28485	-262,66700	-3,9953807	51,48525
71	KIAS	2017	1	-0,20560	-0,18769	-6,211596	19,28448
		2018	1	1,00000	1,00000	8,1350405	20,51058
		2019	1	-0,00387	0,23322	-16,084775	26,47708
72	KICI	2017	0	132,55300	-4,03698	14,119945	38,76427
		2018	0	-23,23020	101,25380	-23,3643	38,57462
		2019	1	75,72902	22,41002	4,7691398	42,83758
73	KIJA	2017	0	-0,01728	0,24351	2,1748171	423,7538
		2018	0	-0,18854	0,16234	-9,4461267	48,63692
		2019	0	0,32249	0,15748	-16,885989	48,23786
74	KLBF	2017	0	1282,61800	-65,00810	4,1699163	16,38281
		2018	0	-140,97200	538,88100	4,4206754	15,71464
		2019	0	96,15653	-341,86200	7,3984413	17,56325
75	KOIN	2017	1	-0,38310	0,05072	10,85168	85,00053
		2018	1	0,14906	-0,01193	9,0531157	87,95197
		2019	1	0,10543	0,40103	-7,6886467	86,81247
76	LMAS	2017	0	49,14534	0,53936	-8,9155654	71,35018
		2018	0	-7,40379	19,29699	-11,696529	72,11219
		2019	0	-31,54350	-72,22550	-2,4865064	66,26606
77	LMPI	2017	0	0,83934	-0,05375	-0,1944999	54,91498
		2018	0	0,27882	-0,09098	10,802	57,99051
		2019	1	0,06168	0,22080	13,600178	60,77755
78	LMSH	2017	0	586,36000	50,00467	42,137433	19,57108
		2018	0	-75,50000	196,71790	6,978831	17,08151

		2019	0	74,80881	-53,05260	-25,930719	22,7446
79	LPCK	2017	0	0,17197	0,04042	-2,8299603	37,62648
		2018	0	-0,01390	-0,04622	47,189807	18,37918
		2019	0	-0,38367	0,23007	-23,297268	10,93937
80	LPGI	2017	0	4906,39000	705,16050	12,845819	54,65558
		2018	0	-448,43100	1505,81400	6,5541534	64,59745
		2019	0	678,75400	-290,21200	1,6846924	64,99115
81	LPKR	2017	0	0,03337	0,13191	0,927448	47,40324
		2018	0	-0,02256	-0,07740	12,618311	49,58166
		2019	0	-0,24762	0,05139	-1,1233827	37,58788
82	LPLI	2017	1	165,67540	44,87099	5,2552779	19,00272
		2018	1	-15,69000	34,76525	-8,0649252	22,97704
		2019	1	21,53518	-5,27593	-22,956522	20,67344
83	LPPS	2017	1	-0,18929	0,35015	9,3173312	1,147257
		2018	1	0,19507	-0,11867	-109,54406	0,956787
		2019	1	0,02053	0,08235	235,22358	1,126591
84	LSIP	2017	0	1083,91600	-50,18720	23,133662	16,64771
		2018	0	-115,01200	443,60040	-15,157718	16,98839
		2019	0	-30,35840	-433,32600	-7,9706287	16,8877
85	MAIN	2017	0	0,33865	-0,04327	3,8890093	58,22568
		2018	0	-2,02898	0,37776	23,238466	54,06555
		2019	0	-0,23091	-0,13880	11,169689	54,58122
86	MBTO	2017	1	158,89910	37,00286	6,7304445	47,12968
		2018	1	-15,61240	42,76071	-31,310378	53,62779
		2019	1	32,58736	8,04503	6,9748567	60,21222
87	MFMI	2017	0	-0,05172	-0,05146	10,768591	18,02988
		2018	0	-0,59100	0,13752	9,77509	18,79158
		2019	0	-0,18045	-0,67697	15,065503	43,83904
88	MICE	2017	0	459,36490	130,33330	3,2243475	29,63455
		2018	0	-39,64400	128,94070	11,883016	31,34259
		2019	0	57,30207	-35,34790	15,035425	34,69221
89	MIDI	2017	0	-0,09204	0,02013	15,005948	81,08142
		2018	0	0,10343	-0,02592	9,5620599	78,20989
		2019	0	-0,00323	0,05427	8,6317949	75,5326
90	MIRA	2017	1	39,76528	1,42109	6,0241011	38,82314
		2018	0	-5,42536	17,04348	6,0159409	30,07113
		2019	0	5,53841	-7,68627	1,7485097	33,26637
91	MITI	2017	1	-0,32304	-0,16957	20,233351	64,4989
		2018	0	0,42848	-0,26143	21,980831	49,02305
		2019	0	-0,01695	0,01098	-100	120,3592
92	MLIA	2017	0	458,98390	-50,07820	8,3434585	66,17695

		2018	0	-88,12450	436,05100	-11,154633	38,42066
		2019	0	234,59680	-97,49890	-30,300975	56,01039
93	MLPL	2017	0	-0,26777	-0,09540	-4,1362371	67,04152
		2018	1	0,42359	-0,10737	-12,268568	63,55465
		2019	1	-0,75861	0,39589	-18,343447	64,69336
94	MRAT	2017	1	163,66870	-1,98011	0,0921477	26,26357
		2018	1	-20,93220	61,42691	-12,796241	28,11432
		2019	1	22,10045	-18,92360	1,547654	30,80571
95	MREI	2017	0	0,26107	-0,48734	10,071361	52,88406
		2018	0	0,65354	-0,19883	14,642074	58,83764
		2019	0	-0,09885	0,35659	20,869492	59,26329
96	MTLA	2017	0	205,70540	0,01440	0	38,46006
		2018	0	-42,54570	158,24410	-99,890878	33,79308
		2019	0	-6,26368	-163,30600	1,8055469	36,96379
97	MTSM	2017	1	-0,00927	0,17861	-0,9675919	13,39047
		2018	1	0,06405	0,23723	14,174535	16,52053
		2019	1	0,25330	0,68754	5,5711696	30,07471
98	MYTX	2017	1	34,03615	-60,19320	26,501269	89,90715
		2018	1	-16,88560	33,99337	41,882177	93,62691
		2019	1	14,51024	-0,48919	-20,654167	91,54216
99	NISP	2017	0	-0,01084	-0,17552	11,97726	85,83352
		2018	0	-0,93479	0,30455	5,6079765	82,5395
		2019	0	-0,08868	0,04775	0,9563754	88,16663
100	OCAP	2017	1	348,14910	0,34567	4,2789083	298,0747
		2018	1	-44,62080	89,53043	-8,2263496	342,8325
		2019	1	614,67250	569,23010	8,3370685	437,0995
101	PADI	2017	0	-0,74234	-2,43825	811,85532	4,48087
		2018	0	-1,27131	0,46828	-69,870863	3,547062
		2019	1	0,36206	0,36825	-507,63011	8,534982
102	PALM	2017	0	380,24250	80,03820	-35,030825	45,93687
		2018	0	-31,57930	89,09676	-41,230309	19,06092
		2019	1	50,68714	-2,63465	-57,64924	11,28172
103	PDES	2017	0	0,15089	-0,23613	0,9647553	55,19474
		2018	0	-0,20400	0,10315	1,3527023	53,56994
		2019	0	0,11288	-0,17420	-10,280232	56,21051
104	PEGE	2017	0	992,17310	155,07580	2,2126391	59,50333
		2018	0	-34,92640	55,08181	105,36631	30,60964
		2019	0	3,78051	-55,88000	-50,910777	20,96961
105	PGLI	2017	0	-0,55545	-1,72875	-7,7529876	27,93636
		2018	0	-0,26124	0,08705	-1,5331337	25,5916
		2019	0	-0,28209	0,18039	-10,843655	29,35675

106	PICO	2017	0	163,66030	-13,80790	5,8569107	61,16792
		2018	0	-27,77370	84,03775	3,8792785	64,87867
		2019	0	-535,36500	-1001,12000	-0,7660316	55,51327
107	PJAA	2017	0	0,17702	0,11165	-3,3894521	46,89716
		2018	0	0,16042	-0,01976	3,5366322	51,26259
		2019	0	-0,15929	0,15348	5,8192704	47,49202
108	PKPK	2017	0	76,72431	9,78519	32,683096	56,81304
		2018	0	-10,80490	34,58315	-38,777453	56,54328
		2019	0	17,61633	0,25929	94,185246	80,00403
109	PLIN	2017	0	-0,25175	-0,33990	-2,9982986	78,72779
		2018	0	-0,27008	0,06712	4,9824929	75,57156
		2019	0	-0,20773	0,17091	-12,527593	7,749878
110	PNIN	2017	0	659,13560	-39,92020	3,9579988	15,4173
		2018	0	-122,82800	424,40200	-15,08195	14,63341
		2019	0	167,61890	-147,78400	2,2048428	13,50481
111	PNLF	2017	0	-0,00610	0,27720	13,70481	16,77462
		2018	0	-0,40523	0,08862	-13,701217	15,64211
		2019	0	-0,46049	0,20429	2,6165536	14,32194
112	PNSE	2017	0	1081,52300	49,67051	-0,3376075	42,99024
		2018	0	-130,46200	207,55190	-2,527442	38,25973
		2019	0	131,63010	42,92656	-1,2714049	42,83469
113	PRAS	2017	0	0,15437	0,21938	-4,9735424	56,14148
		2018	0	0,01239	-0,03363	64,969105	57,92656
		2019	0	0,01148	0,03633	-40,760259	61,03347
114	PSKT	2017	1	40,26627	-0,92245	-4,8422693	11,00033
		2018	1	-5,42536	17,04348	10,622724	12,20491
		2019	1	5,53841	-7,68627	-9,8587081	14,24989
115	PTPP	2017	0	-0,33258	0,18760	30,642268	65,91153
		2018	0	-0,16808	-0,24390	16,822885	68,95171
		2019	0	-14,39870	9,51138	-1,8294951	70,71584
116	PWON	2017	0	460,22010	-69,90340	18,103982	45,2389
		2018	0	-60,33830	218,47540	23,841222	38,79754
		2019	0	151,09740	-1,31486	1,7135785	30,65516
117	RICY	2017	0	0,03162	0,05179	31,019824	68,69533
		2018	0	0,29784	-0,07024	31,7062	71,10231
		2019	0	-0,39582	0,07832	2,06159	71,77177
118	RMBA	2017	1	397,57860	66,96220	5,3559208	36,63785
		2018	1	-36,35160	107,71110	8,2146092	43,77552
		2019	0	51,18703	-37,25320	-4,9644445	50,57953
119	RODA	2017	0	0,12538	-0,91494	-41,659386	22,91797
		2018	0	1,74157	-0,62843	-18,944933	31,52291

		2019	0	-0,45363	0,56991	34,38143	37,82138
120	ROTI	2017	0	0,24189	-45,06190	-1,2221156	38,14979
		2018	0	-109,19100	426,16090	11,05719	33,6134
		2019	0	135,86920	-214,68900	20,620531	33,94827
121	SCCO	2017	0	-0,47417	0,26688	31,428444	32,03634
		2018	0	0,42743	-0,13151	16,209726	30,11736
		2019	0	-0,02540	0,04929	10,482002	28,6238
122	SCMA	2017	0	2160,87000	110,11870	-1,5536049	18,20367
		2018	0	-224,11900	643,40160	12,30397	16,86601
		2019	0	267,83330	-111,17100	10,426419	18,28459
123	SDRA	2017	0	-0,01325	0,27886	12,213188	77,45372
		2018	0	-0,51937	0,08117	11,271234	77,89371
		2019	0	0,01998	0,01023	10,128113	81,22282
124	SHID	2017	0	1135,13100	-89,87470	5,1221303	37,66457
		2018	0	-225,57500	1590,97600	12,163791	36,93767
		2019	0	569,18550	-359,87000	-17,908414	36,62769
125	SIMP	2017	0	-0,23345	0,30742	8,9169054	45,56289
		2018	0	0,58214	-0,18534	-11,165965	47,24973
		2019	1	-0,24930	-0,33194	-2,9095164	49,06647
126	SIPD	2017	0	753,72420	0,54815	0,9377888	64,66882
		2018	0	-111,80100	356,63450	27,367701	61,58435
		2019	0	112,57960	-116,89000	31,582918	62,91826
127	SKBM	2017	0	-0,16910	-0,60701	22,674549	36,95501
		2018	0	-0,82936	0,38675	6,1050523	41,2557
		2019	0	0,48910	-0,08930	7,7175429	43,09878
128	SMAR	2017	0	3695,82700	679,93030	18,707826	58,33971
		2018	0	-452,13500	1406,38800	5,8710431	58,20855
		2019	0	500,37580	-616,28300	-3,1973481	60,6548
129	SMKL	2017	0	0,16959	0,10176	6,4258757	37,83318
		2018	0	-0,61687	0,14036	-99,889667	35,77619
		2019	0	-0,28350	-0,00428	31,545226	55,02663
130	SMRA	2017	0	1233,48200	345,18570	4,4980585	61,43723
		2018	0	-130,88200	341,71990	0,3653468	61,11159
		2019	0	145,09720	-71,16200	4,9505003	61,33094
131	SONA	2017	0	-0,57363	-0,54439	10,577118	44,19893
		2018	0	0,11251	-0,22589	24,238067	39,07153
		2019	0	0,07062	-0,04288	-14,457459	24,97181
132	SRAJ	2017	1	340,33450	106,50700	9,6320193	24,63273
		2018	1	-23,09950	89,81005	27,601257	32,72003
		2019	1	52,83956	-18,73470	24,313067	42,86609
133	SRSN	2017	0	0,03051	0,23458	4,183896	36,34303

		2018	0	-0,46234	0,00538	15,242173	30,43042
		2019	0	-0,12271	0,12417	13,893864	33,9618
134	SSIA	2017	0	592,98140	130,60220	-13,769228	49,42251
		2018	0	-60,85270	171,23010	12,451598	40,77651
		2019	0	195,23320	74,32941	8,8163386	44,66223
135	SUPR	2017	0	0,01373	-0,11758	4,7786758	67,53856
		2018	0	1,00000	1,00000	-0,4564873	74,55199
		2019	0	-0,14975	0,31809	-6,9863536	73,36711
136	TAXI	2017	1	129,28100	66,30091	-50,710409	87,73577
		2018	1	-5,58922	29,67930	-20,690966	146,0658
		2019	1	5,53841	-7,68627	-44,447189	194,7414
137	TBIG	2017	0	0,30557	0,39799	8,404645	87,55623
		2018	0	-0,48208	-0,02488	7,3339738	87,36142
		2019	0	0,69584	0,35347	8,814102	82,10891
138	TBLA	2017	0	1325,08000	245,31700	37,776106	71,47884
		2018	0	-96,69020	276,89910	-4,0092558	70,72435
		2019	0	33,58878	-235,54200	-0,9484278	69,11292
139	TCID	2017	0	0,08634	0,33124	7,1086108	21,31761
		2018	0	-0,12691	0,00497	-2,1297891	19,33139
		2019	0	-0,14311	-0,02396	5,8668078	20,85491
140	TINS	2017	0	567,17940	-45,19090	32,272835	48,96147
		2018	0	-87,91240	260,17950	19,884498	56,86001
		2019	0	260,92050	41,36350	74,685261	74,17448
141	TIRT	2017	0	-1,53180	0,96730	-5,6806073	85,59031
		2018	0	0,61047	-0,16067	31,070692	90,52538
		2019	1	-0,10519	0,18147	-38,06567	95,98672
142	TLKM	2017	0	3710,75100	80,00229	-75,711105	43,50678
		2018	0	-415,41400	1304,10500	362,85391	43,11092
		2019	0	540,97530	-529,24200	3,6571752	46,99559
143	TMAS	2017	0	-0,05096	-0,28036	21,210908	64,94819
		2018	0	0,45907	-0,05814	-99,999891	62,31038
		2019	0	-0,50092	0,44529	8,2872235	63,77519
144	TOTO	2017	0	370,98750	29,99109	4,9706824	40,0744
		2018	0	-39,82570	120,15760	2,5967787	33,40016
		2019	0	72,87331	-4,88287	-7,7263735	34,06599
145	TRIM	2017	0	-0,06744	0,01389	0	78,11535
		2018	0	-0,49020	0,15096	11,386134	70,34931
		2019	0	-1,48827	0,61034	-1,2306374	71,89298
146	TRIS	2017	0	232,91570	-12,10520	-14,20348	34,63261
		2018	0	-31,60740	73,40357	11,227011	43,72562
		2019	0	21,33268	-50,39190	71,809635	42,41745

147	TSPC	2017	0	0,07920	0,12776	4,6751136	31,64658
		2018	0	-0,00801	0,03142	5,4639994	30,9674
		2019	0	-0,32422	0,15116	8,9781181	30,83488
148	UNIT	2017	0	265,43670	72,26409	-0,8306356	42,47956
		2018	0	-35,48940	90,71004	0,2451426	41,39931
		2019	0	31,11289	-18,43080	4,4428332	40,9353
149	UNTR	2017	0	-0,18782	0,01090	41,766105	42,21163
		2018	0	-0,26791	0,00251	31,080818	50,93724
		2019	0	-0,18612	0,09076	-0,2295487	45,29744
150	UNVR	2017	0	35746,05000	-7099,89000	2,8730856	72,63686
		2018	0	-5091,50000	15766,68000	914,45709	61,1835
		2019	0	6377,26900	-4940,99000	-89,731495	74,4212
151	VIVA	2017	0	-0,06782	0,21522	3,3241795	64,04072
		2018	0	1,13530	-0,32467	-13,505929	78,9095
		2019	1	-0,43381	0,22002	-11,766358	86,60091
152	WAPO	2017	0	30,50488	0,03414	93,697621	38,84329
		2018	0	-8,88676	28,83673	33,10764	14,29741
		2019	0	16,69126	-2,33557	-25,780003	27,38289
153	WICO	2017	0	2,96247	3,10195	15,662102	27,83775
		2018	0	-0,06321	-0,09645	-2,0594974	28,08123
		2019	1	-0,07135	0,08613	90,820131	64,42716
154	WIIM	2017	0	455,75510	167,92660	-12,419563	20,20219
		2018	0	-27,05070	48,18975	-4,8118148	19,93806
		2019	0	91,76207	44,16577	-0,8403434	20,49608
155	WOMF	2017	0	-0,16244	-0,28398	11,751012	0,038249
		2018	0	0,66090	-0,18474	21,429463	86,72686
		2019	0	-0,30122	0,05100	1,0539678	83,42947
156	ZBRA	2017	0	39,74355	0,04000	30,435074	238,1135
		2018	0	-5,42536	17,04348	11,266733	250,201
		2019	1	-0,30122	-34,50980	-11,095494	262,909
157	AGII	2017	0	-0,21415	0,36329	11,34255	46,40564
		2018	0	0,74240	-0,15783	12,77409	52,64880
		2019	0	0,13816	-0,15838	6,28764	53,00422
158	AMIN	2017	0	-0,10210	0,04577	15,27073	49,53303
		2018	0	0,67842	-0,03837	7,49535	48,79851
		2019	0	-0,20505	-0,25484	-22,49940	50,09005
159	APII	2017	0	0,56947	-0,04364	-1,26149	41,53980
		2018	0	-0,24616	0,05926	28,82381	38,79845
		2019	0	-0,08017	-0,05364	12,12548	38,60484
160	ARTO	2017	1	1,11421	1,09126	65,44174	83,39154
		2018	1	0,22420	0,01920	-67,90002	82,61410

		2019	1	3,45753	-3,50584	36,31871	48,43681
161	ASMI	2017	0	0,20857	-0,15826	-15,56681	47,00367
		2018	0	-0,62402	0,04436	8,97319	46,42621
		2019	0	-0,19217	0,02295	29,15258	45,64911
162	ATIC	2017	0	-0,14708	-0,27098	6,63462	75,32653
		2018	0	-0,39205	0,10344	18,27722	77,72400
		2019	0	0,04665	0,15954	2,18460	79,78907
163	BALI	2017	0	-0,07686	0,19544	25,67058	53,01841
		2018	0	-0,07111	-0,01109	45,02504	50,72600
		2019	1	0,13562	0,26806	33,03646	54,23195
164	BBHI	2017	0	3,17648	3,23768	-1,41738	82,09170
		2018	0	0,72841	-0,30972	4,45621	85,13885
		2019	1	0,26660	0,19198	-0,00680	88,13829
165	BGTG	2017	0	0,73764	0,88376	35,88779	75,59196
		2018	0	0,45691	-0,20084	-0,58058	74,95734
		2019	0	-0,03976	0,02844	3,66672	76,29811
166	BIKA	2017	1	0,11925	0,05786	-23,57421	70,70275
		2018	1	0,15812	0,10596	-15,45821	71,77303
		2019	1	-0,11892	-0,06812	-3,36963	73,96403
167	BIRD	2017	0	0,33183	0,80921	-12,34859	24,33155
		2018	0	-0,50584	0,09457	0,35339	24,29846
		2019	0	-0,38751	0,05310	-4,05364	27,15678
168	BMAS	2017	0	-0,04859	0,15981	-5,25630	80,80616
		2018	0	-0,13424	0,10502	3,12664	82,06250
		2019	0	-0,15206	-0,27319	16,43526	83,76486
169	BOGA	2017	0	0,17093	-0,26939	-11,34432	22,00113
		2018	0	-0,13970	0,04608	75,06251	90,02387
		2019	0	-0,22462	-0,42067	14,24710	26,28868
170	BOLT	2017	0	-0,15712	0,45659	-0,32051	39,37774
		2018	0	-0,24152	0,08320	13,31429	43,76346
		2019	0	0,06986	-0,05973	1,65292	39,88305
171	BPII	2017	0	-0,07409	-0,25769	22,74310	21,70886
		2018	0	-0,11052	0,01525	-0,12914	10,21093
		2019	0	0,03739	-0,18286	218,76751	54,68812
172	CINT	2017	0	-0,16276	-0,20043	14,21075	19,78776
		2018	0	0,06165	-0,04148	-0,95335	20,90094
		2019	0	-0,17539	-0,14816	11,17537	25,27784
173	CSIS	2017	0	-0,42723	-0,86907	-34,42301	33,03433
		2018	0	0,44860	-0,00760	-38,75586	45,73569
		2019	1	0,43047	-0,34983	116,75765	56,31762
174	DAYA	2017	1	0,04389	-0,02640	53,12936	56,17543

		2018	1	-0,20712	0,02272	50,49514	60,32579
		2019	0	-0,20190	-0,14662	100,03410	79,50912
175	DNAR	2017	0	-0,30538	0,22949	1,84612	81,93027
		2018	0	0,40014	-0,02905	102,26677	64,92647
		2019	0	0,14622	-0,03921	0,38570	60,42496
176	DPUM	2017	0	-0,27182	0,10494	32,50363	32,85945
		2018	0	0,21690	-0,23623	-24,89713	33,25772
		2019	0	0,11770	0,13739	-60,01851	41,08342
177	DSNG	2017	0	0,03188	-0,05565	33,02827	61,01591
		2018	0	0,07921	-0,03563	-7,71537	68,83043
		2019	0	-0,31133	-0,32373	20,47289	67,88874
178	HOTL	2017	1	-0,49575	0,75454	-14,86774	64,29938
		2018	0	0,24903	-0,09490	22,49919	68,60376
		2019	0	0,42372	0,58260	0,26109	72,56014
179	IBFN	2017	1	0,01833	-0,06137	-120,42049	93,93876
		2018	1	-7,06698	0,97257	67,31386	79,33217
		2019	1	-0,28155	-0,21367	-397,14156	81,60054
180	IDPR	2017	0	-0,28659	0,49105	16,92038	34,33771
		2018	0	-0,88222	0,18729	-21,79141	36,44678
		2019	0	0,27016	-0,31797	4,17193	39,34099
181	IMJS	2017	0	0,05174	0,05147	10,17094	82,11413
		2018	0	1,59456	-0,52005	24,76504	86,11658
		2019	0	-0,23084	0,30692	17,21554	86,49206
182	IMPC	2017	0	0,04519	-0,13117	5,08750	43,86919
		2018	0	-0,23556	0,04670	16,95182	42,10514
		2019	0	0,23360	-0,16777	-89,26684	43,69400
183	JGLE	2017	1	0,05076	0,12230	-6,85245	41,79102
		2018	0	-1,23223	0,36901	-12,80221	40,88009
		2019	1	0,37841	0,04567	-1,38919	36,58241
184	KINO	2017	0	-0,10253	-0,26200	-9,51585	36,52169
		2018	0	-0,18248	0,26364	14,27107	39,12026
		2019	0	0,33535	-0,04321	29,54776	42,44043
185	LINK	2017	0	-0,12553	-0,05549	15,06008	21,53989
		2018	0	-0,35515	0,18151	9,68809	21,12540
		2019	0	0,03065	-0,03734	0,72144	30,01002
186	LRNA	2017	1	-0,22293	-0,15774	-15,89998	17,58104
		2018	1	0,19721	0,02005	-4,10522	14,10457
		2019	1	0,26477	0,22689	21,84714	13,70046
187	MARI	2017	0	-12,43848	23,52052	16,47177	38,54316
		2018	0	1,90040	-0,34142	11,66000	34,10402
		2019	0	0,13265	0,14882	3,23941	30,36927

188	MDIA	2017	0	-1,13959	-0,58282	13,29434	48,45683
		2018	0	1,72042	-0,42351	-8,56056	55,62002
		2019	0	0,03150	0,54545	-17,74189	58,97220
189	MGNA	2017	1	-0,63613	-0,02019	189,49964	76,31222
		2018	1	-0,04701	0,03432	29,56701	91,90310
		2019	1	-0,00516	0,18928	-83,57389	218,29567
190	MIKA	2017	0	-0,28836	-0,12181	2,47369	14,46347
		2018	0	0,45036	-0,14274	8,70995	12,56522
		2019	0	0,10516	-0,04301	18,13187	14,04990
191	MKNT	2017	0	1,45241	-0,38219	2238,14992	71,65457
		2018	0	0,38241	-0,05804	-25,03444	67,80921
		2019	1	-0,41563	0,19467	-9,55466	84,83716
192	MLPT	2017	0	-0,24877	-0,32487	11,05666	53,09060
		2018	0	-0,16395	0,03183	13,77516	55,73860
		2019	0	-0,54364	0,26260	0,82250	53,54031
193	MMLP	2017	0	0,17128	-0,09682	19,09337	73,93762
		2018	0	-0,10153	-0,00614	43,31533	12,85593
		2019	0	0,16452	0,17525	11,61408	16,70883
194	MPMX	2017	0	-0,17041	-1,39689	-3,12774	52,51775
		2018	0	0,08160	-0,02890	-1,19670	26,57480
		2019	0	-0,39054	0,08739	5,81736	24,02188
195	NRCA	2017	0	-0,14092	0,27783	-12,62601	48,64342
		2018	0	0,18161	-0,05642	13,55487	46,41280
		2019	0	-0,11136	0,01696	6,54404	50,41586
196	OASA	2017	1	0,22532	0,26539	361,80760	11,10035
		2018	1	-0,64268	0,58405	-28,57596	1,36210
		2019	1	0,29695	-0,29644	-26,08040	1,95980
197	PBSA	2017	0	-0,16892	-0,42012	-50,37039	26,34413
		2018	0	-0,48928	0,14775	-43,07094	18,26921
		2019	0	-0,62251	-0,41698	69,43950	25,59893
198	PORT	2017	0	-0,19527	0,24116	-2,29363	49,67855
		2018	0	1,60334	-0,45191	-0,92856	54,85124
		2019	1	0,08477	0,03093	19,70113	53,98328
199	PRDA	2017	0	-0,22870	-0,30020	7,90136	26,24774
		2018	0	0,14924	-0,08962	9,12268	19,07473
		2019	0	0,15762	0,38548	9,03350	17,47259
200	SIDO	2017	0	0,26611	0,10962	0,46975	8,30641
		2018	0	0,14689	-0,02690	7,36068	13,03363
		2019	0	-0,04486	0,23076	11,00651	13,35043
201	SILO	2017	0	-0,36175	0,24909	13,15006	16,88663
		2018	0	0,52520	0,08971	1,99459	17,91134

		2019	0	0,46337	-0,02319	17,65852	22,65759
202	SSMS	2017	0	-0,09514	0,39658	19,03105	57,88461
		2018	0	-0,14575	0,02811	14,50087	63,97714
		2019	0	0,08427	-0,01254	-11,66800	65,65220
203	TARA	2017	0	0,02163	-0,07301	1,06317	14,64648
		2018	0	-0,10596	-0,00638	-51,95897	6,08186
		2019	0	0,33249	0,23761	-8,15365	6,38547
204	VICO	2017	0	2,17011	2,25002	285,72088	83,54063
		2018	0	0,79689	-0,09444	9,65347	84,35179
		2019	0	0,05467	-0,04676	-2,79126	83,38482
205	WTON	2017	0	-0,08484	-0,13147	54,01139	61,12133
		2018	0	0,27880	-0,02416	29,24819	64,68261
		2019	0	-0,69906	0,44256	2,20407	66,06228

Lampiran 2 Tabulasi Kepemilikan Manajerial (X5),
Kepemilikan Institusional (X6), Dewan Direksi (X7), dan
Dewan Komisaris Independen (X8)

No	Kode Perusahaan	Tahun	KEPEMILIKAN MANAJERIAL (X5)	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL (X6)	Dewan Direksi (X7)	Dewan Komisaris Independen (X8)
1	AALI	2017	0,00000	79,68472	7	50,00000
		2018	0,00000	79,68472	7	50,00000
		2019	0,00000	79,68472	7	50,00000
2	ABBA	2017	1,45184	27,36799	2	33,33333
		2018	8,11245	57,81345	2	33,33333
		2019	0,01053	57,81345	2	33,33333
3	ABDA	2017	0,00000	0,00000	4	40,00000
		2018	0,00000	0,00000	4	75,00000
		2019	0,00000	0,00000	5	75,00000
4	ABMM	2017	0,27274	23,11398	3	33,33333
		2018	0,27229	23,11398	3	33,33333
		2019	0,27378	23,11398	2	33,33333
5	ACES	2017	0,00058	59,97026	4	50,00000
		2018	0,00058	59,97026	4	50,00000
		2019	0,00058	59,97026	4	50,00000

	ACST	2017	0,00000	68,20000	6	33,33333
		2018	0,00000	74,37967	6	33,33333
		2019	0,00000	79,87686	5	40,00000
7	ADES	2017	0,00000	91,52393	3	33,33333
		2018	0,00000	91,52393	2	33,33333
		2019	0,00000	91,52393	2	33,33333
8	AGRO	2017	0,00000	5,98345	5	75,00000
		2018	0,00562	6,32795	5	66,66667
		2019	0,00727	6,31601	4	66,66667
9	AKKU	2017	0,00000	74,21056	3	33,33333
		2018	0,00000	74,21056	2	33,33333
		2019	0,00000	74,21056	3	33,33333
10	AKPI	2017	4,56950	70,02586	5	33,33333
		2018	4,56950	70,21740	6	33,33333
		2019	4,56950	70,21740	6	33,33333
11	AKRA	2017	0,57706	58,46888	8	33,33333
		2018	0,67549	59,00962	8	33,33333
		2019	0,67549	59,00962	8	33,33333
12	ALMI	2017	1,67539	5,69297	5	0,00000
		2018	1,67539	5,69297	5	0,00000
		2019	1,66555	5,69297	5	0,00000
13	ALTO	2017	2,23553	38,73922	2	50,00000
		2018	2,23553	39,04858	2	50,00000
		2019	2,23553	40,55448	2	50,00000
14	APLI	2017	26,72758	58,80391	4	33,33333
		2018	26,72758	58,80391	4	50,00000
		2019	28,49797	58,80391	3	50,00000
15	APLN	2017	0,04363	75,99335	8	50,00000
		2018	0,03547	75,99335	7	50,00000
		2019	0,03048	80,41609	7	50,00000
16	ARNA	2017	37,32242	13,97752	3	50,00000
		2018	37,32242	13,98076	3	50,00000
		2019	37,32242	13,98076	3	50,00000
17	ASSA	2017	4,85578	19,17292	4	33,33333
		2018	14,86538	24,19642	5	33,33333
		2019	14,81800	24,19642	4	50,00000
18	BAPA	2017	0,06606	36,35588	3	33,33333
		2018	0,06606	44,46721	3	33,33333
		2019	0,00000	37,15485	2	50,00000
19	BBKP	2017	0,02148	41,43405	7	42,85714
		2018	0,00372	32,31191	8	50,00000

		2019	0,00233	32,31191	8	50,00000
20	BBLD	2017	0,00000	67,60158	3	33,33333
		2018	0,00000	67,60158	2	50,00000
		2019	0,00000	67,60158	2	50,00000
21	BCAP	2017	0,06271	0,00000	6	33,33333
		2018	0,05872	0,00000	4	33,33333
		2019	0,14886	10,02407	4	33,33333
22	BHIT	2017	4,95805	10,64112	6	33,33333
		2018	4,60680	10,13151	7	33,33333
		2019	3,47954	7,76512	7	33,33333
23	BISI	2017	0,09000	54,07813	5	33,33333
		2018	0,21000	54,07813	5	33,33333
		2019	0,25167	54,07708	5	33,33333
24	BKSL	2017	0,00000	68,97048	5	20,00000
		2018	0,00000	68,97047	3	33,33333
		2019	0,00000	62,90051	3	33,33333
25	BMSR	2017	0,00000	87,55174	3	50,00000
		2018	0,00000	16,53727	3	50,00000
		2019	0,00000	12,99538	2	50,00000
26	BNBA	2017	0,00000	90,90909	3	0,00000
		2018	0,00000	90,90909	3	0,00000
		2019	0,00000	90,90909	3	0,00000
27	BNGA	2017	0,00000	0,00000	11	50,00000
		2018	0,00000	0,00000	12	57,14286
		2019	0,00000	0,00000	11	50,00000
28	BTON	2017	9,58333	81,82472	3	50,00000
		2018	9,58333	79,86111	3	50,00000
		2019	9,58333	79,86111	3	50,00000
29	BUDI	2017	0,00000	53,40232	7	33,33333
		2018	0,00000	53,40232	7	33,33333
		2019	0,00000	57,84775	7	33,33333
30	BUVA	2017	0,00000	73,84586	4	33,33333
		2018	0,00000	65,80088	4	33,33333
		2019	0,00000	65,80088	4	33,33333
31	CASS	2017	0,00000	85,00086	4	33,33333
		2018	0,00000	85,00086	3	16,66667
		2019	0,00000	85,00086	4	16,66667
32	CEKA	2017	0,75630	92,01193	4	33,33333
		2018	0,75630	92,01193	4	33,33333
		2019	0,00000	92,01193	4	33,33333
33	CFIN	2017	0,00000	0,00000	4	50,00000

		2018	0,00000	0,00000	4	50,00000
		2019	0,00151	0,00000	4	50,00000
34	CITA	2017	0,00000	97,38731	3	33,33333
		2018	0,00000	97,32854	3	33,33333
		2019	0,00000	97,32854	4	40,00000
35	CLPI	2017	0,00000	65,07501	5	33,33333
		2018	0,00000	65,07501	5	33,33333
		2019	0,00000	65,07501	4	33,33333
36	CMNP	2017	0,00000	76,49098	3	33,33333
		2018	6,26928	54,75367	4	50,00000
		2019	6,26928	54,75367	3	33,33333
37	CSAP	2017	6,55899	70,82216	5	33,33333
		2018	2,75077	83,51296	5	33,33333
		2019	3,15451	85,13488	5	33,33333
38	CTRA	2017	0,00000	46,92693	12	37,50000
		2018	0,00000	46,96224	11	25,00000
		2019	0,00000	46,96224	10	37,50000
39	DGIK	2017	0,32462	67,02163	4	40,00000
		2018	0,15297	65,85762	4	25,00000
		2019	0,15297	67,01255	4	25,00000
40	DSFI	2017	0,00000	74,03621	3	50,00000
		2018	0,00000	74,03621	3	50,00000
		2019	0,00000	69,29470	4	40,00000
41	DVLA	2017	0,00000	92,12508	8	42,85714
		2018	0,00000	92,12508	8	42,85714
		2019	0,00000	92,12508	8	42,85714
42	EMTK	2017	41,35346	37,71098	5	37,50000
		2018	42,93643	36,94670	6	28,57143
		2019	42,95481	36,58028	6	33,33333
43	ETWA	2017	0,00000	49,90759	4	50,00000
		2018	0,00000	49,90759	4	50,00000
		2019	0,00000	49,94374	3	50,00000
44	FASW	2017	8,45036	86,21290	6	25,00000
		2018	8,45036	87,07996	6	33,33333
		2019	0,00000	99,71122	5	37,50000
45	FMII	2017	41,19809	46,67402	4	33,33333
		2018	41,19809	46,67402	4	33,33333
		2019	41,19809	46,67402	5	33,33333
46	FREN	2017	0,00000	99,60693	5	75,00000
		2018	0,00000	99,60693	5	75,00000
		2019	0,00000	99,60693	5	75,00000

47	GDST	2017	0,01360	98,00109	5	50,00000
		2018	0,01307	88,88389	6	33,33333
		2019	0,01307	88,88389	6	33,33333
48	GGRM	2017	0,67289	13,17972	7	50,00000
		2018	0,67289	13,17972	7	50,00000
		2019	0,67289	13,17972	9	50,00000
49	GPRA	2017	0,00000	78,53178	4	33,33333
		2018	0,00000	74,66408	4	33,33333
		2019	0,00000	77,06976	3	25,00000
50	GWSA	2017	0,03641	79,48918	4	33,33333
		2018	0,03641	79,48918	4	33,33333
		2019	0,03641	79,48918	4	33,33333
51	GZCO	2017	29,98558	36,20697	6	33,33333
		2018	29,23549	36,20697	5	33,33333
		2019	27,17102	36,20697	5	33,33333
52	IBST	2017	0,00000	70,37730	3	33,33333
		2018	0,00000	70,37730	3	33,33333
		2019	0,00000	70,37730	3	33,33333
53	ICBP	2017	0,00000	80,53295	9	50,00000
		2018	0,00000	80,53295	8	50,00000
		2019	0,00000	80,53295	10	50,00000
54	ICON	2017	0,00000	74,91827	3	33,33333
		2018	0,00000	71,53482	3	33,33333
		2019	0,00000	71,53482	4	33,33333
55	IGAR	2017	0,00000	84,81882	5	33,33333
		2018	0,00000	84,81882	5	33,33333
		2019	0,00000	84,81882	5	33,33333
56	IMAS	2017	0,00000	89,65743	6	42,85714
		2018	0,00000	89,65743	6	42,85714
		2019	0,00000	89,65743	6	50,00000
57	INCI	2017	14,77692	34,09558	3	33,33333
		2018	14,81044	34,09569	3	33,33333
		2019	14,81044	34,09569	3	33,33333
58	INPC	2017	0,00000	58,05073	8	50,00000
		2018	0,00000	44,21698	4	42,85714
		2019	0,00000	44,21698	5	50,00000
59	INTA	2017	31,40071	47,96654	3	33,33333
		2018	27,23248	47,30903	3	33,33333
		2019	27,12204	48,85451	2	33,33333
60	INTP	2017	0,00000	51,00143	9	42,85714
		2018	0,00000	51,00143	9	33,33333

		2019	0,00000	51,00143	9	33,33333
61	ISAT	2017	0,00000	79,29213	4	30,00000
		2018	0,00000	79,29213	5	30,00000
		2019	0,00000	79,29213	5	30,00000
62	JAWA	2017	0,36275	86,90114	5	33,33333
		2018	0,36275	86,90114	5	33,33333
		2019	0,36275	80,00000	3	33,33333
63	JECC	2017	0,00000	90,14769	4	66,66667
		2018	0,00000	90,14769	5	50,00000
		2019	0,00000	90,14769	4	50,00000
64	JKON	2017	2,11092	73,45786	5	25,00000
		2018	3,29858	66,23790	6	40,00000
		2019	3,29858	66,23790	6	40,00000
65	JRPT	2017	0,00000	77,10388	6	40,00000
		2018	2,54545	77,39472	6	40,00000
		2019	2,54545	77,62207	6	40,00000
66	JSMR	2017	0,01643	73,14789	6	33,33333
		2018	0,02320	75,42184	6	33,33333
		2019	0,02320	75,60818	6	33,33333
67	JSPT	2017	0,00000	57,67105	5	60,00000
		2018	0,00000	57,67105	5	60,00000
		2019	0,00000	57,67105	5	60,00000
68	JTPE	2017	7,29709	65,67378	4	50,00000
		2018	7,29709	65,67378	4	50,00000
		2019	7,29709	65,67378	4	33,33333
69	KBLM	2017	0,00000	84,24096	3	33,33333
		2018	0,00000	84,56209	4	66,66667
		2019	0,00000	84,47129	4	66,66667
70	KDSI	2017	0,00000	83,94252	3	50,00000
		2018	0,00000	83,94252	3	33,33333
		2019	0,00000	83,94252	3	33,33333
71	KIAS	2017	0,00000	98,24136	7	33,33333
		2018	0,00000	98,24170	5	33,33333
		2019	0,00000	93,97485	4	33,33333
72	KICI	2017	0,22687	75,01967	3	33,33333
		2018	0,22687	75,01967	3	33,33333
		2019	0,22687	75,01967	3	33,33333
73	KIJA	2017	3,10582	21,08713	5	20,00000
		2018	2,96567	21,08713	6	50,00000
		2019	2,96567	21,08713	6	50,00000
74	KLBF	2017	0,00000	56,77655	6	42,85714

		2018	0,00000	56,96552	5	33,33333
		2019	0,00000	56,96589	6	42,85714
75	KOIN	2017	0,00000	90,61958	3	33,33333
		2018	0,00000	90,61958	4	33,33333
		2019	0,00000	90,61958	4	33,33333
76	LMAS	2017	51,18478	0,00000	3	0,00000
		2018	51,18478	0,00000	3	0,00000
		2019	51,18478	0,00000	3	50,00000
77	LMPI	2017	68,27549	23,52108	4	50,00000
		2018	68,27590	23,52108	4	50,00000
		2019	68,27590	23,52108	4	50,00000
78	LMSH	2017	20,64896	32,21563	3	33,33333
		2018	20,64896	32,21563	3	33,33333
		2019	20,64896	32,21563	3	33,33333
79	LPCK	2017	0,00000	53,88247	7	50,00000
		2018	0,00000	53,88247	7	60,00000
		2019	0,00000	77,84039	5	60,00000
80	LPGI	2017	0,00000	85,58560	3	66,66667
		2018	0,00000	85,58560	3	66,66667
		2019	0,00000	85,58560	3	66,66667
81	LPKR	2017	0,00000	46,16923	6	80,00000
		2018	0,00000	59,85371	8	75,00000
		2019	0,00074	49,30774	6	40,00000
82	LPLI	2017	0,00000	77,05662	3	33,33333
		2018	0,00000	77,05662	4	66,66667
		2019	0,00000	77,05662	3	33,33333
83	LPPS	2017	0,00000	67,27741	2	33,33333
		2018	0,00000	67,52195	2	33,33333
		2019	0,00000	67,52195	2	33,33333
84	LSIP	2017	0,00000	59,59367	5	33,33333
		2018	0,00000	59,59367	5	33,33333
		2019	0,00000	59,59367	6	40,00000
85	MAIN	2017	0,00000	57,27049	7	60,00000
		2018	0,00000	57,27049	7	60,00000
		2019	0,00000	57,27049	7	60,00000
86	MBTO	2017	0,08266	67,75033	4	33,33333
		2018	0,08266	67,75033	4	33,33333
		2019	0,08266	67,75033	4	33,33333
87	MFMI	2017	0,00000	93,24751	3	33,33333
		2018	0,00000	92,40852	3	25,00000
		2019	0,00000	92,40852	4	33,33333

88	MICE	2017	0,00000	60,09010	3	33,33333
		2018	0,00000	53,53604	3	33,33333
		2019	0,00000	55,30670	3	33,33333
89	MIDI	2017	0,65051	86,71917	5	33,33333
		2018	0,65051	86,71917	5	50,00000
		2019	0,65051	86,71917	5	50,00000
90	MIRA	2017	0,00884	42,55944	3	33,33333
		2018	0,00000	55,30620	3	33,33333
		2019	0,00000	48,43599	3	33,33333
91	MITI	2017	0,89200	62,31425	2	50,00000
		2018	0,00000	52,41543	3	50,00000
		2019	0,00000	50,99852	3	66,66667
92	MLIA	2017	8,26716	67,24760	6	40,00000
		2018	8,26716	67,24760	5	40,00000
		2019	0,02670	67,24760	5	40,00000
93	MLPL	2017	0,00072	72,78518	4	40,00000
		2018	0,00050	78,07619	3	50,00000
		2019	0,00050	78,07619	4	33,33333
94	MRAT	2017	0,00000	80,22185	3	33,33333
		2018	0,00000	80,16888	3	33,33333
		2019	0,00000	71,26215	3	40,00000
95	MREI	2017	0,00000	41,24366	4	33,33333
		2018	0,00000	41,24366	4	33,33333
		2019	0,00000	93,54628	4	33,33333
96	MTLA	2017	0,39628	74,20483	6	40,00000
		2018	1,37297	74,20483	6	40,00000
		2019	1,37382	74,20483	6	50,00000
97	MTSM	2017	0,00000	80,94324	4	50,00000
		2018	0,00000	80,94324	4	50,00000
		2019	0,00000	80,94324	4	50,00000
98	MYTX	2017	0,00000	79,72913	4	25,00000
		2018	0,00000	79,72913	6	33,33333
		2019	0,00000	94,97239	6	33,33333
99	NISP	2017	0,01490	0,00000	10	62,50000
		2018	0,01601	0,00000	9	55,55556
		2019	0,01729	0,00000	9	75,00000
100	OCAP	2017	42,99707	45,00293	2	33,33333
		2018	42,99707	45,00293	2	50,00000
		2019	42,99707	45,00293	2	50,00000
101	PADI	2017	0,00000	29,41853	3	50,00000
		2018	0,00000	19,34522	4	0,00000

		2019	0,00000	0,00000	4	0,00000
102	PALM	2017	0,25706	88,32595	4	40,00000
		2018	1,26421	89,03819	4	40,00000
		2019	1,26421	89,03819	4	40,00000
103	PDES	2017	0,00000	69,93007	4	33,33333
		2018	0,00000	69,93007	4	33,33333
		2019	0,00000	69,93007	4	33,33333
104	PEGE	2017	0,00000	75,00197	4	40,00000
		2018	37,86680	37,91858	3	33,33333
		2019	37,86680	37,91858	3	33,33333
105	PGLI	2017	16,75707	52,80738	3	0,00000
		2018	1,86786	83,64587	4	0,00000
		2019	26,51674	54,84453	4	0,00000
106	PICO	2017	0,03915	94,01152	2	33,33333
		2018	0,03915	94,01152	2	33,33333
		2019	0,03915	76,35765	2	33,33333
107	PJAA	2017	0,00000	90,00625	6	50,00000
		2018	0,00000	90,00625	6	33,33333
		2019	0,00000	90,00625	6	33,33333
108	PKPK	2017	35,95169	13,61227	2	33,33333
		2018	35,95169	13,61227	2	50,00000
		2019	35,95169	13,61227	2	50,00000
109	PLIN	2017	0,00000	85,70521	7	25,00000
		2018	4,89530	76,44284	6	25,00000
		2019	0,00000	95,36500	4	33,33333
110	PNIN	2017	0,00000	18,27511	3	50,00000
		2018	0,00000	18,27511	3	50,00000
		2019	0,00000	18,27511	3	50,00000
111	PNLF	2017	0,00000	54,25154	3	33,33333
		2018	0,00000	60,99987	3	33,33333
		2019	0,00000	62,47717	3	33,33333
112	PNSE	2017	3,00266	87,19867	2	33,33333
		2018	4,35459	87,34340	2	33,33333
		2019	4,38354	87,34340	2	33,33333
113	PRAS	2017	4,95631	54,06847	2	33,33333
		2018	4,95631	54,06847	3	33,33333
		2019	4,95631	54,06847	3	33,33333
114	PSKT	2017	1,89691	94,98914	7	33,33333
		2018	0,00000	83,52225	7	66,66667
		2019	0,00000	83,52225	6	66,66667
115	PTPP	2017	0,00000	51,00000	6	20,00000

		2018	0,00000	51,00000	6	20,00000
		2019	0,00000	51,00000	6	20,00000
116	PWON	2017	0,02230	69,74227	6	33,33333
		2018	0,02230	69,74227	5	33,33333
		2019	0,02230	69,74227	6	33,33333
117	RICY	2017	0,00000	53,51297	4	33,33333
		2018	0,00000	48,04101	4	33,33333
		2019	0,00000	48,04101	4	33,33333
118	RMBA	2017	0,00000	92,47716	4	100,00000
		2018	0,00000	92,47716	5	100,00000
		2019	0,00000	92,47716	5	100,00000
119	RODA	2017	64,59472	34,18503	6	33,33333
		2018	64,59472	34,18503	6	33,33333
		2019	64,59472	34,18503	6	33,33333
120	ROTI	2017	0,00000	70,28265	5	33,33333
		2018	0,00000	73,11139	5	33,33333
		2019	0,00000	73,11139	5	33,33333
121	SCCO	2017	0,00000	71,15148	4	33,33333
		2018	0,00000	71,15148	5	33,33333
		2019	0,00000	71,15148	5	33,33333
122	SCMA	2017	0,03078	60,82695	5	40,00000
		2018	0,03078	60,87044	5	40,00000
		2019	0,06630	61,87930	5	40,00000
123	SDRA	2017	0,10156	13,97442	7	75,00000
		2018	0,09117	15,61330	6	75,00000
		2019	0,03490	15,61330	6	75,00000
124	SHID	2017	6,26240	85,04778	3	40,00000
		2018	3,00244	85,04778	3	50,00000
		2019	3,00244	85,04778	3	50,00000
125	SIMP	2017	0,00107	78,54583	7	33,33333
		2018	0,00107	78,54583	7	33,33333
		2019	0,00107	78,54583	7	33,33333
126	SIPD	2017	0,00000	85,24493	4	33,33333
		2018	0,00000	86,17260	4	33,33333
		2019	0,00000	86,20946	4	33,33333
127	SKBM	2017	2,20672	67,06100	8	33,33333
		2018	2,21929	67,06100	8	33,33333
		2019	2,21929	67,06100	8	33,33333
128	SMAR	2017	0,00000	92,39968	6	50,00000
		2018	0,00000	92,39968	6	42,85714
		2019	0,00000	92,39968	6	42,85714

129	SMKL	2017	0,00000	51,00558	7	28,57143
		2018	0,00000	51,00558	7	28,57143
		2019	0,00000	51,00558	7	28,57143
130	SMRA	2017	0,61035	45,73433	8	50,00000
		2018	0,97974	45,73433	8	50,00000
		2019	1,07620	45,73433	8	60,00000
131	SONA	2017	11,52844	79,67257	7	42,85714
		2018	11,52899	79,67257	7	42,85714
		2019	11,52935	79,67257	7	42,85714
132	SRAJ	2017	0,00000	95,81763	4	50,00000
		2018	0,00000	87,78231	4	50,00000
		2019	0,00000	87,78231	4	50,00000
133	SRSN	2017	34,51344	55,54084	8	37,50000
		2018	29,03042	55,54084	6	37,50000
		2019	27,92829	55,54084	6	33,33333
134	SSIA	2017	0,00000	27,95367	4	33,33333
		2018	0,00000	28,85691	4	33,33333
		2019	0,00000	16,86444	4	33,33333
135	SUPR	2017	0,03161	68,70845	3	40,00000
		2018	0,03161	68,70845	3	40,00000
		2019	0,03161	68,70845	3	40,00000
136	TAXI	2017	0,00000	51,00252	4	33,33333
		2018	0,00816	51,00298	3	33,33333
		2019	0,00285	51,38164	3	33,33333
137	TBIG	2017	1,28122	60,02013	5	50,00000
		2018	1,28122	54,95982	5	50,00000
		2019	1,28122	52,97781	5	50,00000
138	TBLA	2017	0,08753	54,34430	6	33,33333
		2018	0,08753	55,26248	8	33,33333
		2019	0,08753	55,26248	8	33,33333
139	TCID	2017	0,14224	73,82054	14	50,00000
		2018	0,12583	75,89734	13	40,00000
		2019	0,12583	75,89734	11	40,00000
140	TINS	2017	0,00000	65,00019	5	20,00000
		2018	0,00000	65,00019	5	20,00000
		2019	0,00000	65,00019	6	20,00000
141	TIRT	2017	0,00000	77,81972	3	50,00000
		2018	0,00000	77,81972	2	33,33333
		2019	0,00000	77,81972	2	33,33333
142	TLKM	2017	0,00486	51,19281	8	57,14286
		2018	0,00816	52,09085	8	42,85714

		2019	0,00186	52,09085	9	50,00000
143	TMAS	2017	0,44976	80,84388	5	66,66667
		2018	0,51241	80,84388	5	66,66667
		2019	0,60005	80,84388	5	66,66667
144	TOTO	2017	0,00000	92,36130	11	40,00000
		2018	0,00000	92,36130	11	40,00000
		2019	0,00000	92,36130	11	40,00000
145	TRIM	2017	1,87148	59,07755	3	50,00000
		2018	0,54294	59,07755	3	75,00000
		2019	0,54294	59,07755	3	66,66667
146	TRIS	2017	0,70060	66,95159	4	33,33333
		2018	0,69923	75,23345	4	33,33333
		2019	0,23997	88,98721	3	33,33333
147	TSPC	2017	0,00000	78,92460	10	60,00000
		2018	0,00000	79,90504	9	60,00000
		2019	0,00000	80,44052	10	40,00000
148	UNIT	2017	0,00000	29,39874	2	50,00000
		2018	0,00000	29,39874	2	50,00000
		2019	0,00000	29,39874	2	50,00000
149	UNTR	2017	0,00124	59,49697	7	33,33333
		2018	0,05322	59,49697	7	33,33333
		2019	0,10882	59,49697	6	33,33333
150	UNVR	2017	0,00000	84,99184	10	80,00000
		2018	0,00000	84,99184	10	80,00000
		2019	0,00000	84,99184	11	80,00000
151	VIVA	2017	0,00000	71,18679	6	40,00000
		2018	0,00000	63,09591	6	40,00000
		2019	0,00000	63,10123	6	40,00000
152	WAPO	2017	0,00000	59,61538	3	50,00000
		2018	0,00000	59,61538	2	50,00000
		2019	0,00000	80,99817	2	50,00000
153	WICO	2017	27,59332	60,00000	2	33,33333
		2018	27,59332	70,10101	3	40,00000
		2019	27,59332	64,90381	3	40,00000
154	WIIM	2017	38,00937	29,03919	6	33,33333
		2018	38,00937	29,42017	5	33,33333
		2019	38,00937	28,99354	5	33,33333
155	WOMF	2017	0,00000	21,20675	5	40,00000
		2018	0,00000	23,93569	5	40,00000
		2019	0,00000	23,93569	5	40,00000
156	ZBRA	2017	0,00000	84,79295	2	50,00000

		2018	0,00000	84,79295	2	50,00000
		2019	0,00000	78,36170	2	50,00000
157	AGII	2017	5,64447	65,54007	8	33,33333
		2018	5,67385	72,46372	7	33,33333
		2019	5,94450	73,86725	7	33,33333
158	AMIN	2017	3,88889	73,88889	3	50,00000
		2018	3,88889	75,50355	3	50,00000
		2019	3,88889	75,50355	3	50,00000
159	APII	2017	5,59107	71,88778	3	33,33333
		2018	5,59107	71,88778	3	33,33333
		2019	5,59107	71,88778	3	33,33333
160	ARTO	2017	42,00000	56,00000	3	66,66667
		2018	24,00000	56,00000	3	66,66667
		2019	24,00000	56,00415	3	66,66667
161	ASMI	2017	0,00000	45,20897	3	75,00000
		2018	0,00000	22,34046	2	75,00000
		2019	0,00000	27,37155	3	66,66667
162	ATIC	2017	17,38215	69,83362	5	33,33333
		2018	14,87318	72,34259	3	33,33333
		2019	12,78556	71,17823	4	33,33333
163	BALI	2017	0,00138	70,13290	4	33,33333
		2018	0,00136	69,54128	4	33,33333
		2019	0,00127	64,78307	4	33,33333
164	BBHI	2017	0,00000	75,14224	4	66,66667
		2018	0,00000	73,71278	4	66,66667
		2019	0,00000	73,71278	4	66,66667
165	BGTG	2017	0,00000	50,41410	4	75,00000
		2018	0,00000	50,41410	3	66,66667
		2019	0,00000	50,41410	3	66,66667
166	BIKA	2017	66,81816	0,00000	5	33,33333
		2018	66,81816	0,00000	5	33,33333
		2019	65,94428	0,00000	4	33,33333
167	BIRD	2017	40,77371	43,14176	4	37,50000
		2018	84,01203	40,72386	4	37,50000
		2019	25,90416	51,22371	4	42,85714
168	BMAS	2017	0,00221	90,32314	4	66,66667
		2018	0,00294	90,32314	4	50,00000
		2019	0,00294	90,32314	4	50,00000
169	BOGA	2017	0,00000	77,00114	3	33,33333
		2018	0,00000	38,00384	2	50,00000
		2019	0,00000	32,62106	2	50,00000

170	BOLT	2017	22,40000	57,60000	5	33,33333
		2018	22,40000	57,60000	6	33,33333
		2019	22,40000	57,60000	6	33,33333
171	BPII	2017	0,01945	88,40135	2	33,33333
		2018	0,01945	89,08128	2	33,33333
		2019	0,00000	91,58699	2	50,00000
172	CINT	2017	0,27010	67,84000	4	50,00000
		2018	0,27069	71,89905	4	50,00000
		2019	0,27069	78,78648	4	50,00000
173	CSIS	2017	0,00000	97,36583	4	33,33333
		2018	0,00000	84,16220	4	33,33333
		2019	0,00000	80,00000	3	50,00000
174	DAYA	2017	0,00000	91,67973	3	33,33333
		2018	0,00000	92,33600	3	33,33333
		2019	0,00000	92,33600	3	33,33333
175	DNAR	2017	10,57525	55,30854	3	50,00000
		2018	0,00000	77,38091	3	50,00000
		2019	0,00000	91,32777	6	50,00000
176	DPUM	2017	0,04491	50,47388	4	33,33333
		2018	0,04491	50,47388	3	33,33333
		2019	0,04491	72,79532	2	33,33333
177	DSNG	2017	9,88427	61,32985	7	30,00000
		2018	9,88427	61,32985	8	33,33333
		2019	9,17672	61,38529	7	33,33333
178	HOTL	2017	1,26761	81,97180	3	50,00000
		2018	1,26761	81,97180	3	50,00000
		2019	1,26761	81,97180	3	50,00000
179	IBFN	2017	0,00000	84,89408	5	33,33333
		2018	0,00000	93,22203	3	25,00000
		2019	0,00000	93,22203	4	33,33333
180	IDPR	2017	83,17178	0,00000	4	50,00000
		2018	83,17178	0,00000	4	50,00000
		2019	83,17178	0,00000	4	50,00000
181	IMJS	2017	0,00000	91,03041	4	33,33333
		2018	0,00000	91,03041	4	33,33333
		2019	0,00000	91,97055	4	33,33333
182	IMPC	2017	1,68569	89,31505	6	50,00000
		2018	1,68569	89,81253	6	50,00000
		2019	1,68569	89,81253	7	50,00000
183	JGLE	2017	0,00000	75,50217	5	33,33333
		2018	0,00000	38,76128	4	33,33333

		2019	0,00000	38,76128	4	33,33333
184	KINO	2017	10,59498	80,21394	5	50,00000
		2018	10,75361	80,22789	5	50,00000
		2019	9,97787	80,22789	5	50,00000
185	LINK	2017	0,00000	67,27181	8	40,00000
		2018	0,00000	59,70900	6	20,00000
		2019	0,00000	63,45133	5	20,00000
186	LRNA	2017	0,00000	57,14285	4	33,33333
		2018	0,00000	57,14285	5	25,00000
		2019	0,00000	57,14285	5	25,00000
187	MARI	2017	0,00000	80,00000	2	66,66667
		2018	0,00000	72,81358	2	66,66667
		2019	0,00000	63,44842	2	66,66667
188	MDIA	2017	0,00000	95,37631	3	40,00000
		2018	0,00000	89,99969	3	40,00000
		2019	0,00000	89,99969	3	40,00000
189	MGNA	2017	0,00000	49,94748	2	50,00000
		2018	0,06287	49,94748	2	50,00000
		2019	0,07108	47,90241	2	50,00000
190	MIKA	2017	0,00000	60,00009	3	40,00000
		2018	0,00000	60,56707	3	66,66667
		2019	0,00000	61,86114	3	66,66667
191	MKNT	2017	0,00000	73,72920	4	33,33333
		2018	0,00000	59,09333	4	40,00000
		2019	0,00000	54,11215	2	50,00000
192	MLPT	2017	0,00000	89,65411	6	50,00000
		2018	0,00000	86,96000	6	33,33333
		2019	0,00000	94,25333	6	33,33333
193	MMLP	2017	0,88224	66,75831	3	40,00000
		2018	0,65507	71,30487	2	50,00000
		2019	0,65507	71,23229	2	50,00000
194	MPMX	2017	2,83652	70,74530	5	33,33333
		2018	2,75100	70,74530	3	33,33333
		2019	2,96822	74,33767	3	40,00000
195	NRCA	2017	6,81840	72,08995	6	50,00000
		2018	6,83843	72,88702	6	33,33333
		2019	6,83843	72,88702	6	33,33333
196	OASA	2017	8,56821	67,09426	2	66,66667
		2018	8,56821	79,33981	2	33,33333
		2019	8,56821	78,31293	2	66,66667
197	PBSA	2017	0,00000	87,24403	5	33,33333

		2018	0,00000	90,12401	5	33,33333
		2019	0,00000	90,12401	4	50,00000
198	PORT	2017	0,00000	79,50000	4	50,00000
		2018	0,00000	79,50000	4	50,00000
		2019	0,00000	79,50000	3	50,00000
199	PRDA	2017	0,00000	75,00000	5	40,00000
		2018	0,00000	75,00000	5	33,33333
		2019	0,00000	75,00000	5	33,33333
200	SIDO	2017	0,00000	81,00000	5	33,33333
		2018	0,00000	81,00000	4	40,00000
		2019	0,00000	81,00000	4	40,00000
201	SILO	2017	0,01599	67,63514	9	33,33333
		2018	0,04878	86,46837	9	33,33333
		2019	0,07209	86,80060	9	42,85714
202	SSMS	2017	0,00000	66,60487	3	33,33333
		2018	0,00000	63,97567	4	25,00000
		2019	0,00000	65,80546	4	25,00000
203	TARA	2017	0,00000	53,93457	2	50,00000
		2018	0,00000	24,96632	2	50,00000
		2019	0,00000	15,03548	2	50,00000
204	VICO	2017	3,14194	89,86661	3	33,33333
		2018	0,00000	89,92952	2	66,66667
		2019	0,00000	68,15776	2	66,66667
205	WTON	2017	0,00000	92,99893	7	42,85714
		2018	0,19078	60,98725	7	42,85714
		2019	0,03784	60,98725	6	50,00000

Lampiran 3 Hasil Regresi Logistik

Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial_Distress	615	0	1	.17	.372
Sensitivitas_Inflasi	615	-7748.6	60555.4	328.911	3118.1027
Sensitivitas_Suku_Bunga	615	-7099.9	29656.3	86.068	1537.9296
Sales_Growth	615	-507.6	2238.2	14.743	119.6903
Leverage	615	.0	1078.7	54.124	57.1607
Kepemilikan_Manajerial	615	.0	84.0	5.277	13.7386
Kepemilikan_Institusional	615	.0	99.7	62.612	24.9654
Dewan_Direksi	615	2	14	4.64	2.057
Dewan_Komisaris_Independen	615	.0	100.0	41.226	14.1049
Valid N (listwise)	615				

Logistic Regression

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	615	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	615	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		615	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Non Financial Distress	0
Financial Distress	1

Block 0: Beginning Block

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		
			Financial_Distress		Percentage Correct
			Non Financial Distress	Financial Distress	
Step 0	Financial_Distress	Non Financial Distress	513	0	100.0
		Financial Distress	102	0	.0
Overall Percentage					83.4

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	-1.615	.108	221.999	1	.000	.199

Variables not in the Equation

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables			
Sensitivitas_Inflasi	.949	1	.330
Sensitivitas_Suku_Bunga	.237	1	.626
Sales_Growth	.134	1	.714
Leverage	22.236	1	.000
Kepemilikan_Manajerial	3.405	1	.065
Kepemilikan_Institusional	5.420	1	.020
Dewan_Direksi	24.158	1	.000
Dewan_Komisaris_Independen	.667	1	.414
Overall Statistics	58.485	8	.000

Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients								
		Constant	Sensitivitas_Inflasi	Sensitivitas_Suku_Bunga	Sales_Growth	Leverage	Kepemilikan_Manajerial	Kepemilikan_Institusional	Dewan_Direksi	Dewan_Komisaris_Independen
Step 1	517.141	-1.856	.000	.000	.000	.005	.013	.009	-.126	.005
1 2	492.739	-2.506	.000	.000	.000	.008	.022	.018	-.248	.007
3	489.743	-2.709	.000	.000	-.001	.009	.027	.022	-.313	.008
4	489.200	-2.744	.000	.000	-.001	.009	.028	.023	-.323	.008
5	489.060	-2.746	.000	.000	-.001	.009	.028	.023	-.323	.008
6	489.055	-2.745	.000	.000	-.001	.009	.028	.023	-.323	.008

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 552,578

d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0	1	559.604	-1.337
	2	552.621	-1.593
	3	552.578	-1.615
	4	552.578	-1.615

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 552,578

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	63.523	8	.000
	Block	63.523	8	.000
	Model	63.523	8	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	489.055 ^a	.098	.166

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13.249	8	.104

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Financial_Distress = Non Financial Distress		Financial_Distress = Financial Distress		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	61	60.604	1	1.396	62
	2	60	58.741	2	3.259	62
	3	54	56.906	8	5.094	62
	4	59	55.283	3	6.717	62
	5	54	53.849	8	8.151	62
	6	53	52.153	9	9.847	62
	7	43	50.032	19	11.968	62
	8	52	47.881	10	14.119	62
	9	41	44.635	21	17.365	62
	10	36	32.915	21	24.085	57

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			Financial_Distress		Percentage Correct
			Non Financial Distress	Financial Distress	
Step 1	Financial_Distress	Non Financial Distress	510	3	99.4
		Financial Distress	95	7	6.9
Overall Percentage					84.1

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95,0% C.I.for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	Sensitivitas_Inflasi	.000	.000	.863	1	.353	1.000	.999	1.000
	Sensitivitas_Suku_Bunga	.000	.000	.269	1	.604	1.000	1.000	1.000
	Sales_Growth	-.001	.001	.231	1	.631	.999	.997	1.002
	Leverage	.009	.003	10.434	1	.001	1.009	1.004	1.015
	Kepemilikan_Manajerial	.028	.009	9.680	1	.002	1.029	1.011	1.047
	Kepemilikan_Institusional	.023	.006	13.472	1	.000	1.023	1.011	1.036
	Dewan_Direksi	-.323	.078	17.244	1	.000	.724	.621	.843
	Dewan_Komisaris_Independen	.008	.008	.973	1	.324	1.008	.992	1.024
	Constant	-2.745	.694	15.641	1	.000	.064		

a. Variable(s) entered on step 1: Sensitivitas_Inflasi, Sensitivitas_Suku_Bunga, Sales_Growth, Leverage, Kepemilikan_Manajerial, Kepemilikan_Institusional, Dewan_Direksi, Dewan_Komisaris_Independen.

Correlation Matrix

	Constant	Sensitivitas_Inflasi	Sensitivitas_Suku_Bunga	Sales_Growth	Leverage	Kepemilikan_Manajerial	Kepemilikan_Institusional	Dewan_Direksi	Dewan_Komisaris_Independen
Step 1	1.000	.030	.059	-.030	-.343	-.477	-.676	-.424	-.518
Sensitivitas_Inflasi	.030	1.000	.168	-.036	-.016	-.013	-.045	-.032	-.015
Sensitivitas_Suku_Bunga	.059	.168	1.000	-.096	-.017	-.012	-.002	-.084	-.047
Sales_Growth	-.030	.036	-.096	1.000	.004	.016	-.004	.057	-.035
Leverage	-.343	-.016	-.017	.004	1.000	.082	.123	.079	.004
Kepemilikan_Manajerial	-.477	-.013	-.012	.016	.082	1.000	.592	-.039	.050
Kepemilikan_Institusional	-.676	-.045	-.002	-.004	.123	.592	1.000	-.068	.024
Dewan_Direksi	-.424	-.032	-.084	.057	.079	-.039	-.068	1.000	.029
Dewan_Komisaris_Independen	-.518	-.015	-.047	-.035	.004	.050	.024	.029	1.000