

**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, VARIABEL EKONOMI
MAKRO TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN VARIABEL KONTROL
UKURAN PERUSAHAAN DAN JENIS KEPEMILIKAN**

Surya Darmawan

Fakultas Bisnis dan Teknologi Informasi UTY

Iwansurya2002@gmail.com

ABSTRACT

The main objective of this study was to examine the influence of corporate governance and macro economic variable consisting of inflation, exchange rate, and interest rates on the financial distress of listed companies in the Corporate Governance Perception Index (CGPI) The survey results Indonesian Institute of Corporation Governance (IICG) and SWA magazine. The samples are 137 companies in the period of 2010 through 2015. Tests performed using logistic regression models. The dependent variable is financial distress indicated by a dummy variable. If the company has a negative EPS given a score 1 and if the company has a positive EPS given a score 0. The independent variable is corporate governance was measured by CGPI index, and macroeconomic variables consisted of inflation, exchange rate and interest rate are measured using the average value per year. The results of this study showed that there was a negative relationship between corporate governance to financial distress. Meanwhile macroeconomic variables are inflation, interest rates, and exchange rates do not affect the financial distress.

Keywords: *corporate governance, macroeconomic variables, financial distress, firm size*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian negara yang kurang stabil dapat memicu timbulnya krisis keuangan. Hal ini dapat mempengaruhi kegiatan dan kinerja perusahaan baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar, sehingga banyak perusahaan mengalami

masalah keuangan yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Para manajer harus berfikir keras mengenai strategi untuk mengantisipasi kondisi-kondisi yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan yang mungkin menyerang perusahaan. Wongsosudono (2013) berpendapat bahwa

kebangkrutan pada suatu perusahaan diawali dengan terjadinya *financial distress* (kesulitan keuangan), dan untuk mengantisipasi munculnya *financial distress* perlu disusun suatu sistem yang dapat memberikan peringatan dini (*early warning*) tentang terjadinya *financial distress*.

Tsun (2001) mengatakan bahwa penelitian mengenai sistem atau metode guna memberikan peringatan dini (*early warning*) tentang terjadinya *financial distress* telah banyak dilakukan, dimana sistem ini memberikan peringatan berdasarkan laporan keuangan dan informasi lain yang terkait. Namun laporan keuangan biasanya bersifat *ex-post* dan juga telah mengalami proses perubahan agar bisa tampil cantik dan memenuhi harapan pemegang saham, sehingga perlu mencari sumber informasi lain yang dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial*

distress. Informasi yang dapat digunakan untuk mendeteksi terjadinya *financial distress* adalah *Corporate Governance*.

Beberapa peneliti sudah melakukan penelitian terkait *financial distress*. Salahsatu diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013). Variabel *corporate governance* yang digunakan adalah komite audit, dewan komisaris, dan struktur kepemilikan saham. Penelitian ini menemukan bahwa hanya variabel *corporate governance* tidak mempengaruhi terhadap *financial distress*. Penelitian lain diteliti oleh Ryno (2013), yang meneliti apakah struktur dewan komisaris, struktur kepemilikan saham, dan komite audit berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap *financial distress*, variabel

independensi komite audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sedangkan variabel lain tidak berpengaruh.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan di atas masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terkait kemungkinan terjadinya *financial distress* dengan menggunakan variabel independen *corporate governance*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Selain berbeda pada periode dan sektor industri yang diteliti, pengukur variabel *Corporate Governance* menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan dilengkapi dengan variabel ekonomi makro sebagai variabel independen. Sebagai variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan (*firm size*), dan jenis kepemilikan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *corporate governance* dan variabel ekonomi makro yang terdiri dari inflasi, nilai tukar, dan tingkat suku bunga terhadap *financial distress*. Secara spesifik tujuan dari penelitian ini adalah (1) Mengetahui apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap *financial distress*. (2) Mengetahui apakah inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*. (3) Mengetahui apakah nilai tukar berpengaruh terhadap *financial distress*. (4) Mengetahui apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress*.

TINJAUAN TEORI

1. *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan mengalami kegagalan pada

usaha perusahaan tersebut. Platt dan Platt (2006) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami penyimpangan dan tekanan keuangan yang secara bertahap akan mengarah kepada kebangkrutan. Platt dan Platt (2006) juga menentukan kriteria dari perusahaan yang mengalami *financial distress* sebagai berikut: *negative EBITDA, interest coverage, negative EBIT, negative net income, cash flow* lebih kecil dari *current maturities of long term debt*, serta tidak ada pembagian deviden.

Wijantini (2007) menjelaskan terkait faktor utama penyebab *financial distress* dalam perusahaan yaitu: struktur modal perusahaan yang mengacu pada banyaknya penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan, buruknya pengelolaan perusahaan, dan kondisi negatif dari perkembangan industri dari masing-masing

perusahaan. Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* merupakan pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi penghilangan pembayaran deviden kepada investor. Menurut NetTel Africa (dalam Fachrudin, 2008:15) kerugian utama perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang lebih tinggi adalah peningkatan resiko *financial distress* dan akhirnya dilikuidasi. Hal ini mungkin mempunyai pengaruh merugikan bagi pemilik ekuitas dan hutang.

2. Corporate Governance

Corporate governance atau dikenal dengan nama tata kelola perusahaan muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan yang menimbulkan konflik *Agency*. Konflik *Agency* diakibatkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Melihat situasi

tersebut maka para pemegang saham merasa perlu melakukan pengawasan terhadap manajemen. Sistem monitoring dan pengawasan tersebut dikenal dengan istilah tata kelola perusahaan (*corporate governance*) (Yana, 2011).

Menurut *Organization for Economic Co-Operation and Development* (dalam Widya, 2012: 3) *corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Semakin baik penerapan *corporate governance* maka perusahaan akan berada dalam kondisi *monitoring* yang baik. Menurut *The Indonesian Institute of Corporation Governance* (IICG) (dalam Yana, 2011: 2), *corporate governance* adalah proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan

perusahaan dengan tujuan utama untuk meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 prinsip-prinsip *corporate governance* adalah transparansi, akuntabilitas, *fairness*, dan *responsibility*.

3. Variabel Ekonomi Makro

Menurut Damodaran (2001) terdapat faktor eksternal dan internal yang mempengaruhi *financial distress*. Faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi *financial distress* lebih bersifat makro dan cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya inflasi yang dapat menurunkan daya beli masyarakat akibatnya penjualan perusahaan turun, kebijakan suku bunga pinjaman yang

meningkat, menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat, dan kurs mata uang yang menyebabkan timbulnya resiko keuangan pada perusahaan yang memiliki pinjaman dalam bentuk mata uang asing.

a. Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan meningkatnya tingkat harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut sebagai inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada sebagian besar harga barang-barang lain. Karena sesungguhnya kesejahteraan ekonomi masyarakat bergantung pada harga relatif, bukan pada seluruh tingkat harga (Mankiw, 2007). Definisi lain dari inflasi adalah kenaikan rata-rata semua tingkat harga semua barang dan jasa dimana kenaikan harga-harga tersebut

berlangsung dalam waktu yang berkepanjangan (Mishkin, 2008). Menurut Friedman (dalam Mishkin, 2008) inflasi merupakan sebuah fenomena moneter yang selalu terjadi dimanapun dan tidak dapat dihindari. Inflasi dikatakan sebagai fenomena moneter hanya jika terjadi peningkatan harga yang berlangsung secara cepat dan terus-menerus.

b. Nilai tukar

Nilai tukar adalah harga dari mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar merupakan sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satuan unit mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor. Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi,

sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan (Darminto, 2010).

c. Suku Bunga

Bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Dengan kata lain, orang harus membayar kesempatan untuk meminjam uang. Biaya peminjaman uang, diukur dalam persentase dari uang yang dipinjam adalah suku bunga (Samuelson dan Nordhaus, 2004). Menurut Case dan Fair (2004), tingkat suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan atas suatu pinjaman yang dinyatakan sebagai persentase pinjaman. Besarnya sama dengan jumlah bunga

yang diterima pertahun dibagi jumlah pinjaman.

4. Hubungan *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*

Menurut Larcker et.al (dalam Wardhani, 2006: 3) tata kelola perusahaan biasanya mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil manajer ketika ada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Beberapa pengendalian ini terletak pada fungsi dari dewan direksi, kepemilikan institusional, dan pengendalian dari mekanisme pasar. Pengambilan keputusan oleh direksi, pengawasan oleh komisaris independen, peran kreditur dalam pemberian kredit dapat mempengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan.

Porter (dalam Prasetya, 2013:5) juga menjelaskan secara umum, perusahaan akan lebih produktif jika perusahaan dalam keadaan stabil, baik dari segi keuangannya,

personel, maupun iklim politik dari negara tempat perusahaan tinggal. Alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Artinya kesuksesan perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut, diantaranya mencakup strategi penerapan sistem *corporate governance*.

H₁ : *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *financial distress*.

5. Hubungan Inflasi terhadap *Financial Distress*

Nopirin (dalam Nini 2012:33) menjelaskan bahwa inflasi merupakan proses dari kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Laju inflasi yang tinggi akan mendorong kenaikan harga bahan baku dan meningkatkan berbagai biaya operasi perusahaan. Peningkatan biaya operasi perusahaan akan menyebabkan harga jual

barang meningkat dan menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini berdampak pada turunnya penjualan perusahaan, sehingga keuntungan dan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan (kesulitan keuangan).

Pendapat yang sama dikeluarkan oleh Munthe (2008) yaitu adanya peningkatan harga-harga produk (inflasi) akan menyebabkan meningkatkan biaya modal, biaya tenaga kerja, dan biaya bahan baku secara tidak terduga. Jika kenaikan biaya-biaya tersebut tidak diimbangi oleh peningkatan harga jual produk kepada konsumen, maka perusahaan akan mengalami kerugian atau mendapat laba yang negatif. Apabila inflasi berlangsung secara terus menerus maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan semakin tinggi.

H₂ : *Inflasi* berpengaruh terhadap *financial distress*.

6. Hubungan Nilai Tukar terhadap *Financial Distress*

Darminto (2008) menjelaskan nilai tukar adalah harga dari mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar merupakan sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satuan unit mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor. Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi, sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. Penurunan profitabilitas menunjukkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi lebih besar (Wahyu, 2009).

H₃ : Nilai tukar berpengaruh terhadap *financial distress*.

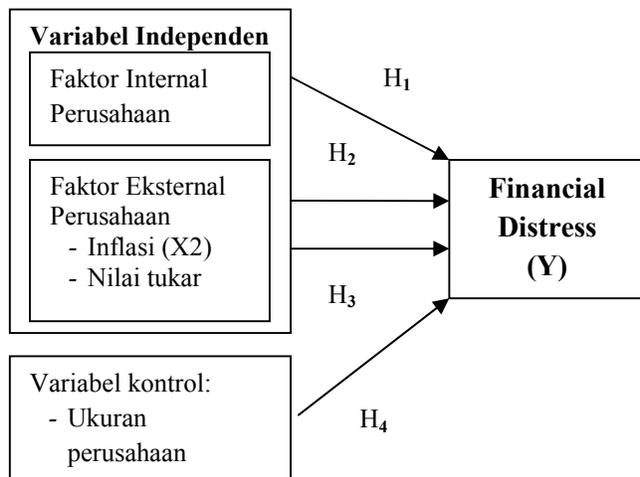
7. Hubungan Tingkat Suku Bunga terhadap *Financial Distress*

Sunariyah (2010) mengatakan bahwa suku bunga merupakan harga dari pinjaman. Tingkat suku bunga yang tinggi tentu sangat memberatkan operasi perusahaan yang ingin melakukan investasi baru, terutama bagi perusahaan yang memiliki rasio pinjaman yang tinggi, karena terancam tidak mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga berdampak pada jatuhnya kinerja keuangan perusahaan. Pendapat yang sama diungkapkan oleh Brigham (1997), ia mengatakan bahwa semakin besar beban bunga yang ditanggung perusahaan, maka semakin besar probabilitas akan terjadi penurunan *earning* yang akan mengarah kepada kesulitan keuangan.

H₄ : Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress*.

8. Kerangka Penelitian

Berdasarkan pada teori dan penelitian sebelumnya, dapat dibuat kerangka pemikiran baru yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini digambarkan rerangka dalam penelitian ini :



Gambar1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

1. Sampel Penelitian

Pemilihan sampel perusahaan yang masuk ke dalam CGPI dari data sekunder dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu sampel yang memenuhi kriteria adalah merupakan perusahaan yang masuk pada pemeringkatan CGPI tahun 2010-2015 dan

perusahaan mempublikasi laporan keuangan dan data penelitian selama tahun penelitian.

2. Variabel dan Data Penelitian

a. Variabel Dependen - *Financial distress* yaitu kesulitan keuangan yang diukur dengan menentukan kriteria yaitu perusahaan memiliki *Earning Per Share negative* dalam satu periode pelaporan. Variabel ini akan dinyatakan dalam variabel *dummy*. Apabila perusahaan yang mengalami *financial distress* diberikan skor 1, untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* maka diberi skor 0.

b. Variabel Independen

1) *Corporate Governance*

Variabel *Corporate Governance* diukur menggunakan skor hasil pemeringkatan yang dikembangkan oleh *The Indonesian Institute of Corporation Governance (IICG)*

- berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Data CGPI dalam majalah SWA periode 2010-2015, dimana terbagi atas tiga skala pengukuran yaitu Sangat Terpercaya (85-100) Terpercaya (70-84), dan Cukup Terpercaya (55-69)
- 2) Inflasi
Ukuran yang digunakan adalah rata-rata inflasi setiap tahun diperoleh dari hasil publikasi yang dilakukan oleh Bank Indonesia periode 2010-2015.
 - 3) Tingkat suku bunga
Ukuran yang digunakan adalah rata-rata tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh BI setiap tahun, yang diperoleh dari hasil publikasi yang dilakukan oleh Bank Indonesia periode 2010-2015.
 - 4) Nilai tukar

Ukuran yang digunakan adalah nilai tengah antara kurs jual dan beli yang digunakan oleh Bank Indonesia periode 2010-2015.

c. Variabel Kontrol

1) Ukuran perusahaan

Firm Size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ($\ln total\ asset$) yang diperoleh dari Data Indonesia Capital Market Directory (ICMD) periode 2010 – 2015.

2) Jenis kepemilikan

Variabel jenis kepemilikan dapat diukur dengan *dummy* variabel yaitu kategori 1 untuk perusahaan yang masuk ke dalam Penanaman Modal Asing (PMA) dan 0 untuk perusahaan yang masuk ke dalam Penanaman Modal Dalam

Negeri (PMDN). Data diperoleh dari Data Indonesia Capital Market Directory (ICMD) periode 2010 – 2015.

3. Model Penelitian

Untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* dan variabel ekonomi makro yang terdiri dari inflasi, nilai tukar, dan suku bunga dengan variabel ukuran perusahaan dan jenis kepemilikan perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap *financial distress* digunakan model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln(P/1 - P) = \beta_0 + \beta_1 CG + \beta_2 INF + \beta_3 SB + \beta_4 KUR + \beta_5 SIZE + \beta_6 JK + e$$

Tabel 1. Proksi dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Proksi	Pengukuran
1	Corporate Governance	CG	Data CGPI dalam majalah SWA periode 2010 - 2015, dengan skala tiga, sangat terpercaya (85-100) Terpercaya (70-84) Cukup Terpercaya (55-69)
2	Inflasi	INF	Rata-rata inflasi pertahun (dalam %), Data Publikasi BI 2010 – 2015
3	Suku Bunga	SB	Rata-rata tingkat suku bunga BI pertahun (dalam %) Data Publikasi BI 2010 – 2015
4	Kurs / Nilai Tukar	KUR	Rata-rata kurs tengah BI pertahun, Data Publikasi BI 2010 – 2015
5	Ukuran Perusahaan	SIZE	Data Indonesia Capital Market Directory (ICMD) periode 2010 – 2015, dimana SIZE = Ln Total Asset
6	Jenis Kepemilikan	JK	Data Indonesia Capital Market Directory (ICMD) periode 2010 – 2015, diukur sebagai variabel dummy dimana 1 untuk perusahaan PMA dan 0 untuk PMDN
7	Financial Distress	P	Peluang FD diukur dengan EPS = (Laba Operasi-Deviden Saham prioritas) / Rata-rata tertimbang jumlah saham yang beredar. EPS yang negatif indikator kecenderungan kesulitan keuangan
8	Error term	e	Variabel Gangguan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Tujuan dari uji statistik deskriptif adalah untuk melihat kualitas data penelitian yang ditunjukkan dengan angka atau nilai yang terdapat pada *meandan* standar deviasi. Dapat dikatakan apabila *mean* lebih besar daripada standar deviasi maka kualitas data adalah lebih baik (Galuh, 2011).

Tabel 2: Data Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
CG	137	60,55	92,54	80,5053	6,52276
INFLASI	137	0,04	0,10	0,0555	0,01925
NILAITUKAR	137	8.758,00	10.353,00	9,3413E3	495,18469
SUKUBUNGA	137	0,06	0,09	0,0718	0,01052
LNSIZE	137	23,16	34,09	29,8553	2,53956
Valid N (listwise)	137				

Dalam tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa variabel *Corporate Governance* (CG) memiliki rata-rata 80,5053 lebih besar dibandingkan standar deviasinya yaitu 6,52276. Variabel inflasi memiliki rata-rata 0,0555 lebih besar dibandingkan standar

deviasinya yaitu 0,01925, sedangkan variabel nilai tukar memiliki rata-rata sebesar 9341,28467 lebih besar dibandingkan standar deviasinya yaitu 495,18469.

Variabel suku bunga memiliki rata-rata sebesar 0,0718 lebih besar dibandingkan standar deviasinya yaitu 0,01052, dan variabel ukuran perusahaan (LNSIZE) memiliki rata-rata sebesar 29,8553 lebih besar dibandingkan standar deviasinya yaitu 2,53956, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan memiliki kualitas yang baik. Variabel *financial distress* dan variabel jenis kepemilikan tidak dimasukkan dalam perhitungan statistik deskriptif karena kedua variabel merupakan data dengan skala nominal. Untuk melihat ringkasan data pada kedua variabel digunakan distribusi frekuensi.

2. Distribusi Frekuensi

Distribusi frekuensi adalah susunan data dalam bentuk tunggal atau kelompok menurut kelas-kelas tertentu dalam sebuah daftar. Pada pengujian ini variabel yang digunakan adalah variabel *financial distress* dan jenis kepemilikan.

Tabel 3. Distribusi Frekuensi *Financial Distress*

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	121	88,3	88,3	88,3
1	16	11,7	11,7	100,0
Total	137	100,0	100,0	

Sumber: output SPSS

Dari total sampel penelitian sebanyak 137 perusahaan, yang mengalami *financial distress* mencapai 16 perusahaan atau 11,7% sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sebanyak 121 perusahaan atau 88,3%. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan sampel yang diteliti, perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih besar

dibandingkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Tabel 4. Distribusi Frekuensi Jenis Kepemilikan

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	123	89,8	89,8	89,8
1	14	10,2	10,2	100,0
Total	137	100,0	100,0	

Sumber: output SPSS

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa dari total sampel penelitian terdapat 137 perusahaan, perusahaan merupakan perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) mencapai 14 perusahaan atau 10,2 % dan perusahaan merupakan perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) sebanyak 123 perusahaan atau 89,8 %. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) lebih sedikit dibandingkan perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN).

3. Regresi Logistik Biner

a. Uji Kelayakan Model

Langkah pertama yang dilakukan dalam proses regresi logistik biner adalah menguji kelayakan model dengan menggunakan *Hormer and Lemeshow Goodness of Fit Test statistic*. Jika nilai statistik *Hormer and Lemeshow Goodness of Fit Test statistic* lebih besar dari 0,05 maka regresi logistik menunjukkan kecukupan data, yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya, sehingga model dapat diterima/ layak dipergunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 5 : Hormer and Lemeshow Goodness of Fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	2,316	8	0,970

Sumber: output SPSS

Hasil output SPSS pada tabel 5 diatas dapat diketahui bahwa nilai statistik *chi-square Hormer and Lemeshow Goodness of Fit Test* sebesar 2,316 dengan probabilitas signifikansi

0,970 dimana $0,970 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima/layak dipergunakan untuk analisis selanjutnya karena model dapat memprediksi nilai observasinya.

b. Uji Keseluruhan Model

Langkah berikutnya adalah menilai keseluruhan model (*overall model fit*).

Tabel 6 : Overall Model Fit Test

<i>Block Number = 0</i> <i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Block Number = 1</i> <i>-2 Log Likelihood</i>
98,771	37,056

Pada tabel 6 diatas nilai-2 *Log Likelihood* awal (*Block Number = 0*) sebesar 98,771. Nilai -2 *Log Likelihood* pada blok kedua (*Block Number = 1*) adalah 37,056. Terdapat penurunan nilai -2 *Log Likelihood* dari *Block Number 0* ke *Block Number 1*, sehingga dapat disimpulkan bahwa penilaian keseluruhan model regresi menggunakan nilai -2 *Log*

Likelihood menunjukkan bahwa model regresi fit dengan data.

c. Uji Ketepatan Prediksi

Langkah berikutnya adalah menguji nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) dengan menggunakan tabel klasifikasi 2x2 di bawah:

Tabel 7 : Klasifikasi Nilai Observasi dan Prediksi^a

Observed	Predicted			Percentage Correct
	FINDIST		Percentage Correct	
	0	1		
Step 1 FINDIST 0	117	4	96,7	
	1	5	68,8	
Overall Percentage			93,4	

a. The cut value is .500, output SPSS

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada baris perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (kode 0) persentase ketepatan prediksi adalah sebesar 96,7%. Pada baris perusahaan yang mengalami *financial distress* (kode 1) persentase ketepatan prediksi adalah

sebesar 68,8%. Secara keseluruhan, persentase ketepatan model dalam memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* adalah sebesar 93,4%.

d. Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Langkah selanjutnya adalah dengan melakukan uji koefisien determinasi. *Nagelkerke R Square* merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 8 : Uji Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	37,056 ^a	0,363	0,706

Dari tabel 8 di atas dapat diketahui bahwa nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,363 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,706. Karena nilai *Nagelkerke R Square* mendekati nilai 1 (satu) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi adalah *goodness of fit*/baik. Selain itu juga bisa dijelaskan bahwa dalam model regresi ini, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan terjadinya *financial distress* sebesar 70,6 % dan sisanya 29,4 % dijelaskan oleh variabel lain.

4. Hasil Analisis dan Pembahasan

a. Financial Distress dan Faktor Penentu

Dalam penelitian ini, peneliti mempergunakan beberapa variabel yang diduga mempengaruhi *Financial Distress*. Variabel itu adalah *Corporate Governance*, dan variabel ekonomi makro: inflasi, nilai tukar, suku bunga

sebagai variabel independen. Sedangkan variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (*firm size*), dan jenis kepemilikan perusahaan.

Hasil regresi berganda tersaji pada tabel 9 berikut ini.

Berdasarkan tabel 9 diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel yang diduga tidak mempengaruhi *Financial Distress* adalah variabel Inflasi, Suku Bunga dan variabel kontrol Jenis Kepemilikan, dimana pengaruhnya tidak signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,682; 0,391 dan 0,998 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05.

Sedangkan variabel *Corporate Governance*, Nilai Tukar, dan variabel kontrol Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini ditunjukkan

dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,042; 0,124 dan 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Selain itu juga variabel *Corporate Governance*, Nilai Tukar, dan Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap

Tabel 9 : Hasil Uji Hipotesis

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95.0% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a								
CG	-0,215	0,106	4,120	1	0,042	0,807	0,655	0,993
INFLASI	37,685	92,063	0,168	1	0,682	2,325E16	0,000	5,380E94
NILAITUKAR	-0,002	0,001	2,366	1	0,124	0,998	0,997	1,000
SUKUBUNGA	-153,612	179,021	0,736	1	0,391	0,000	0,000	4,676E85
LNSIZE	-0,946	0,239	15,698	1	0,000	0,388	0,243	0,620
JK	-18,657	7,924E3	0,000	1	0,998	0,000	0,000	.
Constant	63,721	19,622	10,546	1	0,001	4,718E27		

a. Variable(s) entered on step 1: CG, INFLASI, NILAITUKAR, SUKUBUNGA, LNSIZE, JK.

Financial Distress,

b. Pembahasan

Variabel *Corporate Governance* (CG) berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Wijantini (2007) yang menyatakan bahwa salahsatu penyebab timbulnya kesulitan keuangan adalah buruknya pengelolaan perusahaan

(*Corporate Governance*).Masalah ini muncul karena lemahnya pengawas dari pemegang saham, dewan komisaris dan bank kreditur.Sebaliknya jika semakin baik penerapan CG pada perusahaan, semakin rendah probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan pendapat Porter (dalam Prasetya, 2013:5) bahwa alasan suatu perusahaan sukses atau gagal disebabkan oleh strategi yang diterapkan perusahaan. Artinya kesuksesan perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut, diantaranya mencakup strategi penerapan sistem *corporate governance*. Penerapan *corporate governance* yang baik akan mendorong hubungan yang baik antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan *stakeholders*

lainnya menjadi lebih baik Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, sehingga probabilitas terjadinya kesulitan keuangan menjadi lebih kecil. Tetapi hasil ini kurang sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ellen (2013) menyatakan bahwa CG tidak mampu memprediksi financial Distress di suatu perusahaan.Penyebabnya mungkin CG hanya formalitas atau tata aturan diatas kertas saja tanpa didukung sistem dan tata kelola perusahaan yang efisien.

Selain variabel *Corporate Governance*, variabel lain yaitu variabel ekonomi makro seperti inflasi, nilai tukar, dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afriyeni (2012) yang menyatakan bahwa variabel tidak memiliki dampak

yang signifikan terhadap *financial distress* dan Rachmawati (2012) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak menyebabkan *financial distress* pada perusahaan tekstil. Penggunaan system Hedging menyebabkan keuangan perusahaan tidak terpengaruh dengan fluktuasi nilai tukar. Hal sama disampaikan oleh Desiyani (2011) menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress*. Demikian pula Djumahir (2007) bahwa nilai tukar secara nyata tidak dapat mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan-perusahaan *Food and Beverages*.

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Almilia (2005) yang menyatakan perusahaan yang sensitif terhadap fluktuasi ekonomi lebih mudah untuk mengalami *financial distress*

dibanding perusahaan yang kurang sensitif terhadap fluktuasi ekonomi, dan Made (2013) yang mengatakan variabel ekonomi makro yaitu inflasi yang tinggi, fluktuasi nilai tukar dan suku bunga tinggi menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal yang sama disampaikan oleh Hidayat (2009) yang menyatakan bahwa faktor eksternal inflasi, tingkat suku bunga dan fluktuasi kurs akan memberatkan perusahaan dan terjadi *financial distress* meskipun perusahaan besar dan terdaftar di BEI. Dan yang lebih spesifik lagi disampaikan oleh Desiyani (2011) yang menyatakan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress*.

Dari pembahasan diatas, nampak terjadi perbedaan pendapat terhadap variabel ekonomi makro. Salah satu penyebabnya dikarenakan pada tahun

penelitian kondisi perekonomian relatif stabil, dimana rata-rata inflasi dibawah 10 persen, rata-rata tingkat suku bunga dibawah 9 persen, dan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak terlalu tajam sehingga variabel ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Penyebab lainnya adalah sebagian besar objek penelitian merupakan perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan besar sehingga memiliki kemampuan dan pengalaman yang lebih baik dan lebih siap dalam menghadapi resiko keuangan.

SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh *corporate governance* dan variabel ekonomi makro yang terdiri dari inflasi, nilai tukar, dan

tingkat suku bunga terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) hasil survei *The Indonesian Institute of Corporation Governance* (IICG) dan majalah SWA.

Dengan menggunakan sampel sebanyak 137 perusahaan pada periode tahun 2010 hingga tahun 2015 terdapat 16 perusahaan mengalami *financial distress* dan 121 perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Dari hasil pengujian hipotesis, hanya variabel *corporate governance* (CG) yang berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel makro ekonomi yaitu inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2. Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini digunakan variabel *corporate governance* dan variabel ekonomi makro yang terdiri dari inflasi, nilai tukar, dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen dan *financial distress* sebagai variabel dependen, dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan jenis kepemilikan. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain seperti variabel eksogen perang harga, harga rendah overseas, *governance policy*, dll, yang diduga dapat berpengaruh terhadap *financial distress*. Disamping itu diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel penelitian sehingga dapat lebih digeneralisasi dan mencerminkan kondisi sesungguhnya jangka panjang.

3. Saran

Perusahaan dapat menggunakan *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) sebagai salah satu acuan dalam

memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam perusahaan sehingga dapat diambil tindakan yang lebih cepat untuk menghindari terjadinya kebangkrutan perusahaan. Bagi investor dapat menggunakan *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) sebagai salah satu acuan dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam perusahaan sehingga kemungkinan kerugian dalam investasi dapat diminimalisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, Endang. 2012, Model Prediksi Financial Distress Perusahaan, *Polibisnis. Vol. 4 No. 2*.
- Almilia, Luciana Spica, 2005, Analisis factor yang mempengaruhi kondisi Financial Distress suatu perusahaan yang terdaftar di BEI, *Simposium Nasional Akuntansi VI*
- Almilia, Luciana Spica, 2006, Prediksi kondisi Financial Distress perusahaan Go Public dengan menggunakan analisis Multinomial Digit, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol 7 No 1*

- Anissa, Kristiana, 21 Desember 2012, Ketika GCG menyentuh Pengelolaan Resiko, *Majalah SWA edisi 27*
- Brigham, E and Gapenski L. 1997. *Intermediate Financial Management*. 5th Edition. Alih bahasa oleh Herman Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Case, Karl E. dan Ray C. Fair, 2004. *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*. Edisi Kelima. Alih bahasa oleh Bambang Sarwiji. Jakarta: PT. Indeks.
- Damodaran, Aswath. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice. International Edition*. New York: Wiley.
- Darminto. 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol.8, No.1.
- Desiyani, Nindia. 2011. Analisis Pengaruh Indikator Makro dan Mikri Terhadap prediksi Kebangkrutan. *Skripsi Universitas Sebelas Maret*.
- Djumahir. 2007. Pengaruh Variabel Mikro dan Variabel Makro terhadap Financial Distress pada Perusahaan Industri Food And Beverages yang terdaftar di BEI. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 5 No. 3. PP 484-501.
- Ellen, dan Jurniarti. 2013. Penerapan GCG, Dampaknya terhadap Prediksi Financial Distress pada Sektor Aneka Industri dan beerang Konsumsi. *Business Accounting Review*. 1(2).
- Emrinaldi, Nur DP. 2007. Analisis Pengaruh GCG terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 9 No 1. PP 84-108.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USUpress.
- Galuh, Nidia Hendriani, 2011, Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* untuk Menghindari Financial Distress, *skripsi Universitas Diponegoro*
- Mankiw, Gregory, N. 2007. *Macroeconomics 6th edition*. Alih bahasa oleh Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi, Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Alih bahasa oleh Lana Soelastianingsih dan Beta Yulianita. Jakarta: Salemba Empat.
- Munthe, Kornel. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Makroekonomi, dan Kinerja Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* .Vol. 4 No.73.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter. Edisi 1*. BPFE. Yogyakarta.
- Nini, Aziz Safitri, 2012, Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Tingkat suku bunga dan Inflasi terhadap Return Saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi Universitas Hasanudin*.

- Platt, H.D dan Platt, M.B. 2006. Comparing Financial Distress and Bankruptcy, *Unpublished Thesis Norhastern, Boston*.
- Prasetya, Agusti Chalendra. 2013. Analisis Faktor yang Mempengaruhi kemungkinan Terjadinya financial Distress. *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Rachmawati, Rini, dkk. 2012. Analisis Variabel Mikro dan Makro terhadap Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Brawijaya*.
- Ryno, Dwiki Ariesta. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Saham dan Komite Audit terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol.1 No.1.
- Samuelson, Paul A. dan William D. Nordhaus, 2004. *Ilmu Makroekonomi*. Edisi Ketujuhbelas. Alih bahasa oleh Theresa Tanoto. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tsun, Siou Lee, dan Tin Hua Yeh. 2001. Corporate Governance and Financial Distress Evidence from Taiwan. *Working Paper Series*.
- Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang *Perseroan Terbatas*.
- Wahyu Widarjo, Doddy Setyawan. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11 No. 2. pp 107-119.
- Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Widya, Arieany D. 2012, Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress, *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Wijantini. 2007. Faktor Utama Penyebab Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol XI No. 02.
- Wongsosudono, Corina, dan Chrissa. 2013. Analisis Keuangan untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEI. *Jurnal Bina Akuntansi*. Vol.19 No. 2.
- Yana, Novi. 2011. Pengaruh Corporate Governance Scoring, Board Size, dan Independent Commisioner terhadap Earning's Quality. *Skripsi Universitas Indonesia*.