

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Sarjana (S1)
Pada Pogram Studi Manajemen
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta**



**Disusun oleh:
Maria Trieutami Adhiningtyas
NPM: 16 03 23071**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
YOGYAKARTA,
AGUSTUS 2020**

SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**

Disusun oleh:

MARIA TRIEUTAMI ADHININGTYAS

NPM : 16 03 23071

Telah dibaca dan disetujui oleh:

Dosen Pembimbing



ACC
13/8 '2020

Alexander Jatmiko Wibowo, SE., SIP., MSF.

13 Agustus 2020

SKRIPSI
PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA
KEUANGAN TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Maria Trieutami Adhiningtyas

NPM : 16 03 23071

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal 10 September 2020
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen (S1)
Program Studi Manajemen

SUSUNAN PANITIA PENGUJI

Ketua Panitia Penguji

Anggota Panitia Penguji



**Prof. Dr. J. Sukmawati S., MM.
MSF.**

**Alexander Jatmiko Wibowo, SE., SIP.,
MSF.**



Tegar Satya Putra, SE., MSc.

Yogyakarta, 10 September 2020
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Drs. Budi Suprpto, MBA., Ph.D.



SURAT KETERANGAN

No. 734/J/I

Berdasarkan dari Ujian Pendadaran yang diselenggarakan pada hari Kamis, 10 September 2020 dengan susunan penguji sebagai berikut:

- | | |
|---------------------------------------|---------------|
| 1. Prof. Dr. J. Sukmawati S, MM. | Ketua Penguji |
| 2. A. Jatmiko Wibowo, SE., SIP., MSF. | Anggota |
| 3. Tegar Satya Putra, SE., M.Sc. | Anggota |

Tim Penguji Pendadaran Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta telah memutuskan bahwa:

Nama : Maria Trieutami Adhiningtyas

NPM : 160323071

Dinyatakan

Lulus Dengan Revisi

Pada saat ini skripsi Maria Trieutami Adhiningtyas telah selesai direvisi dan revisian tersebut telah diperiksa dan disetujui oleh semua anggota panitia penguji.

Surat Keterangan ini dibuat agar dapat digunakan untuk keperluan Yudisium kelulusan Sarjana Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika UAJY.

Dekan,

Drs. Budi Suprpto, MBA., Ph.D

HALAMAN PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**

benar-benar hasil karya saya sendiri. Pernyataan, ide, maupun kutipan baik langsung maupun tidak langsung dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam skripsi ini dalam daftar pustaka. Apabila dikemudian hari saya terbukti melakukan plagiasi sebagian atau seluruhnya dari skripsi ini, maka gelar dan ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta, 13 Agustus 2020
Yang Menyatakan



Maria Trieutami Adhiningtyas

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, karunia serta kasih-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019”**

dengan baik. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Manajemen Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Dalam penulisan skripsi, penulis mendapatkan banyak doa, dukungan, bantuan, bimbingan dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, dengan segala kerendahan hati, perkenankanlah penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

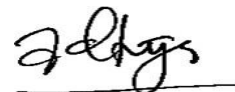
1. Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria atas berkat dan kasih karunia-Nya yang diberikan dalam setiap proses penulisan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
2. Bapak Alexander Jatmiko Wibowo, SE., SIP., MSF., selaku dosen pembimbing yang telah mendampingi, membimbing dan memberikan masukan serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
3. Dosen dan Staf Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan, pengalaman serta motivasi dalam proses belajar mengajar kepada penulis.

4. Kedua Orang tua, Robertus Sigit Budi Setyawan dan Agustina Herni Tri Minarni yang selalu mendidik dengan baik, memberikan doa untuk anaknya, motivasi, nasihat yang membangun, kasih sayang serta kepada penulis.
5. Kakak-kakak tersayang, Gregorius Ronaldo Aditya Adi dan Fransisca Asih Purbo Adhiningtyas yang telah memberikan doa, motivasi dan kasih sayang kepada penulis.
6. Kakek tercinta, Ragil Sudijanto yang telah memberikan doa, dukungan dan nasihat kepada penulis.
7. Bude Triwarni Entar Sayekti selaku wali yang telah memberikan doa, dukungan dan nasihat kepada penulis.
8. Keluarga Ibu Lusy yang telah menjadi keluarga di Jogja selama perkuliahan, memberikan doa serta semangat kepada penulis.
9. Sahabat-sahabat terkasih, Carla Anindya Wijaya dan Chandra Perdinan yang menjadi sahabat terbaik sejak awal perkuliahan, mengalami suka dan duka bersama, memberikan doa, dukungan, bantuan serta saran kepada penulis.
10. Sahabat Kecil, Priscilla Septinina yang selalu memberikan doa dan dukungan dari awal hingga akhir perkuliahan.
11. Valderian Adhitya Damar Kumara yang selalu memberikan doa, motivasi, kasih sayang dan selalu menemani penulis dalam proses perkuliahan dari awal hingga akhir penulisan skripsi.
12. Sahabat kos, Katarina Resty dan Victoria yang telah menjadi sahabat baik selama menetap di Jogja, memberikan doa, motivasi dan kasih persaudaraan.

13. Keluarga besar Laboratorium FBE UAJY yang selama satu tahun bersama, berbagi pengalaman, memberikan doa, dukungan, bantuan dan saran kepada penulis.
14. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Program Studi Manajemen yang menjadi tempat berkeluh kesah, berproses bersama selama 3 tahun, doa dan dukungan.
15. Keluarga Kalinongko dan Kelompok 10 KKN 76 yang selalu memberikan doa dan dukungan kepada penulis.
16. Teman-teman seperbimbingan, Vera, Steven, Tamarien, Dea, Madituh, Agatha dan Theresia yang telah berjuang bersama dan saling mendukung.
17. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis yang telah memberikan doa, dukungan serta bantuan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Penulis menyadari bahwa masih banyak keterbatasan dan kekurangan dalam hal pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki penulis dalam penulisan skripsi ini. Maka dengan senang hati, penulis menerima saran dan kritik yang diberikan oleh berbagai pihak. Penulis memohon maaf atas segala kesalahan yang telah dilakukan serta apabila ada kata-kata yang kurang berkenan dihati semua pihak. Semoga penyusunan skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak.

Yogyakarta, 13 Agustus 2020



Maria Trieutami Adhiningtyas

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Tidak masalah jika kamu berjalan dengan lambat,
asalkan kamu tidak pernah berhenti berusaha.” – Confucius*

*“Janganlah takut, sebab Aku menyertai engkau, janganlah bimbang, sebab Aku ini
Allahmu; Aku akan meneguhkan, bahkan akan menolong engkau; Aku akan memegang
engkau dengan tangan kanan-Ku yang membawa kemenangan”*

- Yesaya 41:10

SKRIPSI INI KU PERSEMBAHKAN UNTUK:

TUHAN YESUS KRISTUS, BUNDA MARIA,

PAPA DAN MAMA, KAKEKKU

MAS ADIT DAN IYAS, SAHABAT

SERTA SEMUA ORANG YANG KU SAYANGI.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
KATA PENGANTAR	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Batasan Masalah.....	6
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5. Manfaat Penelitian.....	8
1.6 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II.....	10
LANDASAN TEORI.....	10
2.1. <i>Corporate Governance</i>	10
2.1.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i>	10
2.1.2 Prinsip – Prinsip <i>Corporate Governance</i>	11
2.1.3 Manfaat Penerapan <i>Corporate Governance</i>	12
2.1.4 Komponen <i>Good Corporate Governance</i>	13
2.1.5 Struktur Kepemilikan.....	15
2.2 Teori Keagenan	17
2.3 <i>Financial Distress</i>	19

2.3.1	Altman Z-Score	22
2.4	Kinerja Keuangan.....	26
2.5	Rasio Keuangan.....	28
2.5.1	Rasio Likuiditas	29
2.5.2	Rasio Profitabilitas.....	32
2.5.3	Rasio <i>Leverage</i>	34
2.5.4	Rasio Efisiensi	37
2.6	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Financial Distress</i>	39
2.7	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i>	40
2.8	Penelitian Terdahulu.....	40
2.9	Pengembangan Hipotesis	49
2.10	Kerangka Pemikiran	55
BAB III	56
METODE PENELITIAN	56
3.1	Populasi dan Sampel Penelitian	56
3.1.1	Populasi.....	56
3.1.2	Sampel dan Metode Pengambilan Sampel.....	56
3.2	Jenis, Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data	61
3.2.1	Jenis dan Sumber Data.....	61
3.2.2	Metode Pengumpulan Data.....	61
3.3	Variabel Penelitian	62
3.3.1	Variabel Independen	62
3.3.2	Variabel Dependen	62
3.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	62
3.4.1	Variabel Independen	62
3.4.2	Variabel Dependen	66
3.5	Metode Analisis Data	68
3.5.1	Statistik Deskriptif	68
3.5.2	Regresi Logistik.....	68
3.6	Pengujian Model.....	70

3.7 Pengujian Hipotesis.....	72
3.7.1 Uji Hipotesis (<i>Wald Test</i>)	72
BAB IV	74
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	74
4.1 Statistik Deskriptif.....	74
4.2 Keseluruhan Data Penelitian	76
4.3 Kategorisasi Variabel Dependen	77
4.4 Klasifikasi 2x2.....	77
4.5 <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i>	78
4.6 <i>Overall Model Fit</i>	79
4.6.1 Hasil Pengujian <i>-2Log Likelihood (block number = 0)</i>	79
4.6.2 Pengujian <i>-2Log Likelihood (block number = 1)</i>	80
4.8 <i>Omnibus Test of Model Coefficient</i>	81
4.9 Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial.....	82
4.10 Pembahasan	85
4.10.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Financial Distress</i>	86
4.10.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap <i>Financial Distress</i>	87
4.10.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Financial Distress</i>	87
4.10.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Financial Distress</i>	88
4.10.6 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	89
4.10.7 Pengaruh Efisiensi Terhadap <i>Financial Distress</i>	90
BAB V.....	91
PENUTUP.....	91
5.1 Kesimpulan.....	92
5.2 Implikasi Manajerial.....	93
5.3 Kerbatasan Penelitian	94
5.4 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya	95
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN.....	100

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	44
Tabel 3.1 Kriteria Sampel... ..	57
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	58
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	74
Tabel 4.2 Keseluruhan Data Penelitian	76
Tabel 4.3 Kategorisasi Variabel Dependen.....	77
Tabel 4.4 Klasifikasi 2x2	77
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>	78
Tabel 4.6.1 Hasil Pengujian <i>-2Log Likelihood (block number=0)</i>	79
Tabel 4.6.2 Hasil Pengujian <i>-2Log Likelihood (block number=1)</i>	80
Tabel 4.7 Hasil Pengujian <i>Nagelkerke R-Square</i>	81
Tabel 4.8 Hasil Penelitian <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i>	81
Tabel 4.9 Hasil Pengujian Koefisien Regresi	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Data Pertumbuhan Industri Pengolahan.....	3
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	55



**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**

Disusun oleh

Maria Trieutami Adhiningtyas

NPM: 16 03 23071

Dosen Pembimbing

Alexander Jatmiko Wibowo, SE., SIP., MSF.

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Jalan Babarsari 43-44, Yogyakarta

ABSTRAK

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan (Platt and Platt, 2002). Probabilitas *financial distress* disebabkan oleh kurangnya *good corporate governance* dan penurunan kinerja keuangan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap *financial distress*.

Sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Jumlah sampel sebanyak 86 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menggunakan metode Altman menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas dan efisiensi berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*

Kata kunci: struktur kepemilikan, kinerja keuangan, *financial distress*, metode Altman Z-Score.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penurunan kondisi keuangan pada perusahaan menjadi tantangan perusahaan dalam mengatasi kesulitan keuangan. Seperti yang disampaikan Menteri Keuangan, “Perusahaan akan terancam akibat ketidackermatan pemimpin perusahaan dalam mengelola utang karena utang menambah biaya yang dikeluarkan untuk membayar kewajiban” (Harian Kompas, 2019). Pengelolaan kondisi keuangan merupakan cara terhindar dari kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan didefinisikan sebagai kondisi dimana arus kas perusahaan tidak cukup untuk memenuhi pembayaran yang diwajibkan secara kontrak (Mselmi et al., 2017).

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat berpotensi mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan yang tidak dapat dikendalikan lama kelamaan akan membuat perusahaan mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Penyebab terjadinya *delisting* yang terjadi pada beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia karena sedang dalam kondisi *financial distress* (Pranowo dkk, 2010). Kurangnya tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* juga dapat menyebabkan banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan bahkan bangkrut (Brédart, 2014).

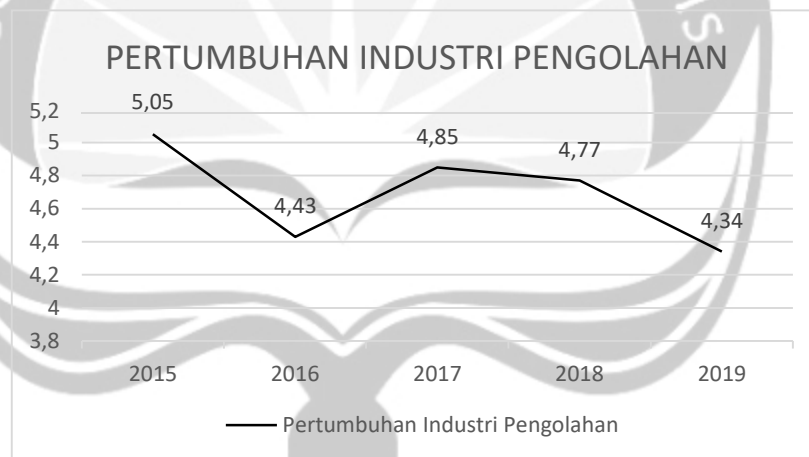
Teori keagenan (*agency theory*) mendasari hubungan antara mekanisme *good corporate governance* dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Agency theory* merupakan hubungan keagenan yang muncul sebagai kontrak, dimana satu atau lebih orang (pemegang saham) melibatkan orang lain (manajer) untuk melakukan tindakan sesuai dengan pendelegasian wewenang oleh pemegang saham kepada agen untuk pengambilan keputusan (Jensen dan Meckling, 1976). Tindakan manajer yang tidak sesuai dengan wewenang yang diberikan pemegang saham untuk mengelola perusahaan secara baik dan lebih banyak mengetahui informasi dibanding pemegang saham akan mengarah pada *asymmetrical information* dan berperilaku *opportunistic* sehingga menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). *Good corporate governance* diperlukan untuk mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer sehingga muncul keselarasan antara kepentingan pemegang saham dan manajer (Triwahyuningtias 2012 dalam Witiastuti dan Suryandari 2016). *Financial distress* dapat dihindari jika perusahaan menerapkan strategi yang tepat seperti menerapkan strategi *good corporate governance* (Witiastuti dan Suryandari, 2016).

Salah satu penerapan *good corporate governance* untuk mendeteksi besaran masalah keagenan yaitu dengan melihat proporsi struktur kepemilikan disuatu perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan mekanisme tata kelola yang penting untuk mengendalikan masalah keagenan. Struktur kepemilikan perusahaan memainkan peran penting dalam keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan (Dwivedi and Jain, 2005 dalam Udin *et al* 2017). Dalam penelitian Indra Hastuti (2014), kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan kepemilikan

institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Namun, dalam penelitian Idarti dan Afriyanti (2018), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing masing-masing tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Di dalam sebuah negara, termasuk Indonesia tentu memiliki sektor-sektor utama pendukung pertumbuhan ekonomi negara. Di Indonesia, sektor terpenting adalah industri pengolahan atau manufaktur. “Tidak ada negara maju dengan kondisi seperti sekarang tanpa kontribusi dari manufaktur” (Kepala Bappenas dalam liputan 6, 2017).

Gambar 2.1 Data Pertumbuhan Industri Pengolahan



Sumber: kemenprin.go.id dan BPS

Berikut data grafik diatas yang merupakan pertumbuhan industri pengolahan mulai dari 2015-2019. Sejak 2015, terjadi perlambatan ekonomi global yang membawa dampak buruk bagi kinerja industri manufaktur sepanjang tahun ke tahun. Hal ini diperparah dengan adanya perang dagang Amerika Serikat–China pada tahun 2018 yang mengakibatkan perlambatan rantai pasokan secara global (CNBC Indonesia, 2019).

Perlambatan pada sektor manufaktur secara signifikan menghambat pertumbuhan ekonomi secara umum karena masih menjadi porsi yang terbesar diantara industri lainnya. Penurunan kinerja impor bahan baku penunjang produksi menjadi tanda penurunan daya saing iklim usaha dan iklim investasi sektor pengolahan (Harnas.co, 2019). Perlambatan laju pertumbuhan sektor manufaktur disebabkan investasi yang lambat, kemudian menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan sektor manufaktur yang mampu menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Penurunan kondisi keuangan juga dapat dilihat dalam kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi produksi laporan keuangan oleh perusahaan (Brigham & Daves 2007 dalam Gusni dkk 2019). Penelitian awal yang dilakukan Altman (1968) mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dengan adanya mekanisme *good corporate governance* dalam hal ini struktur kepemilikan dapat meminimalisir pengelolaan yang buruk. Dengan adanya kinerja keuangan dalam hal ini dievaluasi melalui rasio keuangan dapat digunakan perusahaan dalam melakukan tindakan yang tepat bagi perusahaan apabila mengalami kondisi keuangan yang menurun.

Berdasarkan latar belakang masalah dan penelitian yang telah dilakukan, maka perlu dilakukan penelitian untuk memprediksi pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2015-2019 dengan menggunakan data dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan pada tahun 2015-2019.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan dalam latar belakang, maka rumusan masalah yang telah disusun dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan?
3. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan?
6. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan?
7. Apakah efisiensi berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan?

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi permasalahannya agar tujuan akhir dari penelitian dapat tercapai dan tetap konsisten, maka terdapat beberapa pembatasan. Batasan-batasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki manajemen terhadap jumlah saham yang beredar (Udin *et al*, 2017).
2. Kepemilikan institusional diukur dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki pihak institusional terhadap jumlah saham yang beredar (Udin *et al*, 2017)
3. Kepemilikan asing diukur dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki pihak asing terhadap jumlah saham yang beredar (Udin *et al*, 2017)
4. Likuiditas perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Current ratio* (Kasmir, 2017).
5. Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Return On Equity* (Kasmir, 2017).
6. *Leverage* perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (Kasmir, 2017).
7. Efisiensi perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Total Aset Turnover*. (Kasmir, 2017).
8. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan metode Altman Z-Score (Altman dalam Hanafi 2016).

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh efisiensi terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak yang berkepentingan yaitu:

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi sumber informasi mengenai kondisi perusahaan secara lengkap sehingga investor dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mengenai pengelolaan perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan supaya perusahaan dapat menentukan strategi tepat untuk terhindar dari kebangkrutan.

3. Bagi pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *financial distress*.

4. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi, pembanding, serta sumber acuan pada penelitian selanjutnya.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang uraian teoritis yang digunakan sebagai dasar teori yang mendukung penelitian ini yaitu, *corporate governance*, struktur kepemilikan, *financial distress*, kinerja keuangan, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang terdiri dari populasi dan sampel penelitian, jenis data, sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional dan pengukuran, metode analisa data, pengujian model dan pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil olah data dan pembahasan

BAB V : KESIMPULAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian, implikasi manajerial, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. *Corporate Governance*

2.1.1 *Pengertian Corporate Governance*

Corporate governance dapat didefinisikan sebagai seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya yang berkaitan dengan hak serta kewajiban mereka, dengan kata lain *corporate governance* dapat dikatakan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (FCGI, 2001). “*Good Corporate Governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam menciptakan serta memaksimalkan nilai tambah (*value added*) bagi semua *stakeholders*” (Monks, 2003). Tujuan dari *Good Corporate Governance* adalah untuk memastikan para manajer perusahaan selalu mengambil tindakan yang tepat serta untuk melindungi para pemangku kepentingan perusahaan (Al-Haddad et al., 2011). Penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik akan meminimalkan risiko perusahaan yang menderita kondisi kesulitan keuangan. *Corporate Governance* digunakan untuk mengurangi *asymmetrical information* antara *principal* (pemegang saham) dan agen (manajer). Mekanisme ini diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer.

2.1.2 Prinsip – Prinsip *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip umum *Good Corporate Governance* yang meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kesetaraan sangatlah penting untuk mencapai kesinambungan perusahaan dengan memperhatikan para *stakeholders* (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Berdasarkan pada pedoman KNKG 2006, prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* sebagai berikut:

1. Transparansi (*Transparency*)

Dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menjaga objektivitas. Dalam hal ini perusahaan harus memiliki keterbukaan informasi dengan menyediakan informasi yang relevan, akurat, jelas, mudah diakses dan dipahami oleh *stakeholders*. Perusahaan diminta untuk tidak hanya mengungkapkan masalah yang terdapat pada perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh *shareholders*, kreditur dan *stakeholders*.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan dapat mempertanggungjawabkan kinerja secara transparan dan wajar. Perusahaan harus dikelola dengan cara yang benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*. Akuntabilitas menjadi prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Pertanggung Jawaban (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawabnya terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat

terpelihara keberlangsungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Kemandirian (*Independency*)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan terhindar dari pemegang saham maupun *stakeholders* yang mendominasi dan dalam pengambilan keputusan terhindar dari berbagai macam tekanan atau intervensi dari pihak manapun.

5. Kesetaraan (*Fairness*)

Perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan dan memiliki kesempatan yang wajar maupun setara dalam melaksanakan tugas dan menyampaikan pendapat.

2.1.3 Manfaat Penerapan *Corporate Governance*

Pelaksanaan *Good Corporate Governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat berikut ini (FCGI, 2001):

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik serta mampu meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Dalam memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah dapat dipermudah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.

3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

2.1.4 Komponen *Good Corporate Governance*

Selain adanya struktur kepemilikan manajerial, adanya organ-organ perusahaan yakni dewan direksi maupun dewan komisaris menjadi bukti dari implementasi *corporate governance* dalam tataran minimal (Surya dan Yustiavanadana, 2006). *Corporate Governance* memiliki beberapa komponen (Nasrum dan Andi, 2018):

1. Dewan Komisaris

Dewan komisaris dalam perusahaan ditekankan fungsi *monitoring* dari implementasi kebijakan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan pemegang saham. Semakin banyaknya anggota dewan komisaris maka perusahaan ini akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinasikan kerja dari masing-masing anggota dewan itu sendiri, kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan dari manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan (Yermack 1996, Jensen 1993). Dewan komisaris merupakan mekanisme *governance* yang penting Allen dan Gale (2000) dalam Beiner *et al.* (2003).

2. Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang (Louden 1982 dalam Midiastuti dan Mackfudz 2003). Kerugian dari jumlah dewan yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu: meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan keagenan yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol (Jensen, 1993; Yermack, 1996).

3. Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dewan komisaris. Konteks independensi ini menjadi semakin kompleks dalam perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Bila dewan komisaris independen menerapkan strategi yang agresif untuk mengatasi kinerja perusahaan yang terus menurun, maka adanya direksi dari luar akan mendorong pengambilan keputusan untuk melakukan perubahan.

4. Komite Audit

Komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen. Investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan (Mc.Mullen, 1996).

5. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan alokasi kepemilikan sesuai dengan hak suara dan modal perusahaan. Struktur kepemilikan juga mengacu pada identitas pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam tata kelola perusahaan sebagai salah satu mekanisme kontrol dasar atas biaya keagenan (Kumar, 2003).

2.1.5 Struktur Kepemilikan

Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan yang merupakan mekanisme *corporate governance* diwakili oleh 3 variabel, yaitu:

1. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen suatu perusahaan terhadap jumlah saham yang beredar (Udin *et al*, 2017). Kepemilikan manajerial yang besar di dalam perusahaan akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Dalam hal ini manajemen perusahaan tidak hanya sebagai pengelola perusahaan tetapi juga sebagai pemilik perusahaan, sehingga manajer akan berhati-hati dalam melakukan suatu tindakan yang akan dilakukan karena akan berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri maupun kelangsungan hidup perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan (Crutchley dan Hansen 1989 dalam Agus dkk 2014). Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk menyejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan

pemegang saham. Dengan begitu, manajer termotivasi dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh intuisi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain yang meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen secara lebih optimal (Udin *et al*, 2017). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi bentuk pengawasan atau *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang akan diambil oleh manajer karena pihak institusional terlibat langsung dalam pengambilan keputusan sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi dan akan mendorong pengawasan yang lebih optimal.

3. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi dengan indikator persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik oleh individu maupun institusi (Udin *et al*, 2017). Investor asing memberikan insentif yang lebih demi tercapainya kinerja perusahaan yang tinggi, karena investor asing begitu ketat mengawasi manajemen perusahaan. Manajer juga harus menyampaikan informasi yang jelas dan dapat dimengerti oleh investor asing. Hal ini bertujuan untuk mengurangi *asymmetric information* demi keberlangsungan perusahaan.

2.2 Teori Keagenan

Teori keagenan yang mendasari hubungan antara mekanisme *good corporate governance* dengan kemungkinan *financial distress*. Hubungan keagenan muncul sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (pemegang saham) melibatkan orang lain (manajer) untuk melakukan tindakan sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham, dimana keinginan pemegang saham seringkali berbeda dengan keinginan manajer, sehingga muncul konflik kepentingan di antara mereka (Jensen dan Meckling, 1976). Pihak utama atau pemegang saham memberikan wewenang kepada agen atau manajer untuk mengelola perusahaan sesuai dengan apa yang diperlukan untuk mencapai kemakmuran perusahaan. Sementara di sisi lain, seringkali manajer sebagai agen akan melakukan tindakan yang tidak mematuhi apa yang diperintahkan oleh pemegang saham atau bersifat *opportunistic* demi kepentingan pribadi dan tidak berusaha mengutamakan kepentingan pemegang saham.

Keuntungan manajer dalam mengelola perusahaan ialah mereka lebih mengetahui aktivitas yang terjadi di perusahaan serta lebih banyak mengetahui informasi penting daripada pemegang saham. Beberapa informasi tidak disampaikan oleh manajer kepada pemegang saham sehingga pemegang saham memiliki informasi yang terbatas atas perusahaannya. Hal ini menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) antara pemilik perusahaan dan manajemen. Ketidakseimbangan informasi adalah suatu kondisi di mana satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain, sehingga beberapa konsekuensi dari pengambilan keputusan tidak dapat dianggap dilakukan oleh salah satu pihak (Agusti,

2013). Keberadaan *asymmetric information* dapat menyebabkan masalah karena pemegang saham memiliki kesulitan untuk memantau dan mengendalikan manajer. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme untuk mengendalikan yang dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan. Dalam hal ini, penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan manajer. Dalam sebagian besar hubungan pemegang saham dan manajer akan dikenakan biaya pemantauan dan *bonding cost*. Selain itu akan ada beberapa perbedaan antara keputusan manajer dengan keputusan yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Biaya yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976), terdapat 3 (tiga) macam *agency cost*, antara lain:

1. *Monitoring Cost*

Biaya ini ditanggung oleh perusahaan yang muncul karena pemegang saham mengawasi segala tindakan yang dilakukan oleh manajer dip perusahaan yang menyimpang.

2. *Bonding Cost*

Biaya ini dibebankan kepada manajer agar dapat mematuhi serta menetapkan mekanisme yang menjamin bahwa manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan jaminan bahwa manajer tidak mengambil tindakan tertentu yang merugikan pemegang saham.

3. *Residul Loss*

Biaya ini merupakan biaya yang berupa penurunan kesejahteraan pemegang saham akibat perbedaan keputusan pemegang saham dan manajer dimana seharusnya keputusan tersebut memberi keuntungan bagi pemegang saham.

Menurut Scoot (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer dan pihak dalam perusahaan lebih mengetahui mengenai keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Jika suatu keadaan diperkirakan dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham, maka informasi tersebut tidak akan disampaikan ke pemegang saham.
2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan secara etika atau norma mungkin tidak layak untuk dilakukan.

2.3 *Financial distress*

Kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan didefinisikan sebagai kondisi dimana arus kas perusahaan tidak cukup untuk memenuhi pembayaran yang diwajibkan secara kontrak (Mselmi et al., 2017). *Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). *Financial distress* sangat penting

diketahui perusahaan, pemangku kepentingan termasuk investor, pemberi pinjaman dan pasar modal secara umum. *Financial distress* berfungsi sebagai pengingat untuk membantu manajer perusahaan untuk memulai langkah – langkah perbaikan pada perusahaan. Analisis *financial distress* juga membantu perusahaan untuk menghindari potensi kebangkrutan. Prediksi kesulitan keuangan menjadi input penting untuk memberikan sinyal awal kepada perusahaan. Kebangkrutan, kesulitan keuangan, dan *default* adalah istilah alternatif yang digunakan dalam literatur (Dichev, 1998). Menurut Brigham dan Houtson (2012), kegagalan yang terjadi pada suatu perusahaan bisa diartikan dengan:

a. Kegagalan Ekonomi (*Economic distress*)

Perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biayanya sendiri. Dengan demikian tingkat laba kecil daripada biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas yang sebenarnya jatuh di bawah arus kas yang diharapkan.

b. Kegagalan Keuangan (*Financial distress*)

Financial distress mempunyai arti kesulitan dana, baik dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena *financial distress*.

Adapun 5 bentuk atau jenis kesulitan keuangan menurut Gamayuni (2011), yaitu:

1. *Economic Failure*

Suatu keadaan pendapatan perusahaan tidak dapat menutup total biaya perusahaan, termasuk biaya modal. Perusahaan yang mengalami *economic failure* dapat menjalankan aktivitas operasionalnya jika kreditor bersedia menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (*return*) dibawah tingkat bunga pasar.

2. *Business Failure*

Suatu keadaan perusahaan menghentikan kegiatan operasional dengan tujuan mengurangi (akibat) kerugian bagi kreditor. Perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan yang gagal meskipun tidak mengalami kebangkrutan secara normal.

3. *Technical Insolvency*

Suatu keadaan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. *Technical Insolvency* menunjukkan kekurangan likuiditas yang bersifat sementara. Dalam hal ini, suatu waktu perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. *Technical Insolvency* merupakan gejala awal dari *economic failure* dan tanda ke arah bencana keuangan (*financial disaster*).

4. *Insolvency in bankruptcy*

Suatu keadaan nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar aset perusahaan. *Insolvency in bankruptcy* merupakan suatu kondisi yang lebih serius dibandingkan

technical insolvency karena mengarah pada likuidasi suatu perusahaan dan tidak perlu melalui proses *legal bankruptcy*.

5. *Legal bankruptcy*

Suatu keadaan perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum, kecuali dilakukan pengajuan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

Analisis rasio yang memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan, yaitu analisis Z-Score. Analisis kebangkrutan Z-score adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio.

2.3.1 Altman Z-Score

Terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Formula z-score untuk memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah analisis multivariate yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan (Hanafi, 2016). Model tersebut menggunakan statistik analisis diskriminan, secara umum ditulis sebagai berikut:

$$Z_i = a + a_1 X_1 + \dots + a_n X_n$$

Model prediksi kebangkrutan multivariat yang cukup terkenal dan menjadi pioneer adalah model kebangkrutan yang dikembangkan oleh Altman (1969) digunakan untuk penelitian atas perusahaan manufaktur Amerika Serikat. Sebuah rumus yang cocok digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan manufaktur yang

go-public. Menurut Hanafi (2016), Altman menggunakan gabungan lima jenis rasio dalam memprediksi kebangkrutan.

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Dimana, Z merupakan *score* kebangkrutan, X = variabel bebas (Hanafi, 2016).

Keterangan:

X1 : Modal kerja/ Total Aset (*Working Capital to Total Assets*)

X2 : Laba ditahan/ Total Aset (*Retained Earning to Total Asset*)

X3 : EBIT/ Total Aset (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*)

X4 : Nilai Pasar Ekuitas/ Nilai Buku Total Utang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*)

X5 : Penjualan/ Total Aset (*Sales to Total Assets*)

Menurut Gamayuni (2011), rasio yang dipergunakan dalam rumus Z-Score sebagai berikut:

a. *Working Capital to Total Assets* (X1)

Modal kerja atau *working capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Rasio ini adalah ukuran likuiditas bersih sehingga perbandingan modal kerja dan total aset yang rendah mampu menunjukkan masalah likuiditas. Apabila modal kerja negatif, maka perusahaan biasanya mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena tidak ada aktiva lancar yang memadai untuk menutupi kewajiban yang jatuh tempo. Hal ini menunjukkan gejala kesulitan

keuangan. Sebaliknya, apabila modal kerja positif, maka menunjukkan perusahaan likuid dan mampu memenuhi kewajiban ketika jatuh tempo.

Rasio ini diukur dengan rumus:

$$X1 = \frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aset}}$$

b. *Retained Earning to Total Assets (X2)*

Rasio ini menunjukkan kekuatan pendapatan perusahaan. Rasio ini juga dianggap sebagai rasio *leverage* dan perusahaan dengan laba ditahan yang tinggi lebih sering dibiaya dari akumulasi laba. Secara umum, perusahaan dengan rasio *retained earning to total asset* yang tinggi menunjukkan profitabilitas yang baik dan karenanya kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan menurun. Rasio ini diukur dengan rumus :

$$X2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aset}}$$

c. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (X3)*

Earning Before Interest and Taxes mengukur produktivitas dari aset perusahaan terlepas dari bunga dan pajak. Rasio ini mengukur kemampuan manajemen untuk memperoleh laba dari aset perusahaan. Rasio ini berhubungan dengan kegagalan perusahaan. Kondisi bangkrut terjadi saat total kewajiban melebihi penilaian wajar perusahaan terhadap aset perusahaan dengan nilai yg ditentukan oleh kemampuan aset menghasilkan laba perusahaan.

Rasio ini diukur dengan rumus:

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aset}}$$

d. *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt (X4)*

Rasio ini menggambarkan nilai perusahaan. Total kewajiban menunjukkan apakah suatu perusahaan berada dalam tekanan keuangan atau tidak. Nilai pasar ekuitas diperoleh dengan mengalikan jumlah total saham preferen dan saham biasa perusahaan dengan harga sahamnya. Total kewajiban mencakup kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang. Rasio ini merupakan indikasi bagaimana total aset perusahaan dapat menutupi kewajibannya. Apabila rasio ini tinggi, maka perusahaan cenderung bergerak ke arah insolvensi jika tidak tersedia laba yang cukup untuk mendukung pembayaran bunga. Rasio ini diukur dengan rumus:

$$X4 = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{laba ditahan}}{\text{Nilai buku total utang}}$$

e. *Sales to Total Assets (X5)*

Rasio ini mengukur efisiensi manajemen dalam menghasilkan penjualan dari aset yang tersedia. Rasio ini juga mengukur kemampuan kompetitif perusahaan, karena berkaitan dengan penjualan produk. Semakin tinggi rasio, maka semakin baik untuk perusahaan.

$$X5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

- a. Z-Score $< 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak sehat serta memiliki kesulitan keuangan dan berisiko tinggi sehingga kemungkinan mengalami kebangkrutan sangat besar.
- b. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ atau daerah abu-abu dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan, perusahaan kemungkinan terselamatkan dan dalam kondisi yang rawan mengalami kebangkrutan tergantung kebijakan manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan.
- c. Z-Score $> 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan atau indikasi kebangkrutan.

2.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai pencapaian keberhasilan suatu perusahaan atas aktivitas yang telah dilakukan. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar (Fahmi, 2011). Kinerja keuangan perusahaan dapat dievaluasi dari rasio keuangan dan rasio arus kas untuk mengukur keberlangsungan hidup perusahaan. Kinerja keuangan dapat dilihat dari data laporan keuangan yang tersedia pada perusahaan.

Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan saat ini atau dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2017). Laporan

keuangan biasanya dibuat setiap periode, misalnya tiga bulan, enam bulan atau lebih luas dilakukan satu tahun sekali. Dengan adanya laporan keuangan, posisi perusahaan dapat diketahui setelah menganalisis laporan keuangan.

Analisis laporan keuangan dilakukan untuk melihat pencapaian target perusahaan yang telah direncanakan sebelumnya. Hasil analisis laporan keuangan memberikan informasi mengenai kekuatan dan kelemahan yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2017). Kekuatan yang dimiliki perusahaan harus dipertahankan dan ditingkatkan. Sedangkan, dengan mengetahui kelemahan, manajemen dapat memperbaiki. Dengan kekuatan dan kelemahan yang ada akan menggambarkan kinerja manajemen.

Dalam penelitian ini, teknik analisis laporan keuangan yang digunakan adalah analisis rasio keuangan. Menurut Kasmir (2017), jenis-jenis teknik analisis laporan keuangan yang dapat dilakukan sebagai berikut:

- a. Analisis perbandingan antara laporan keuangan
- b. Analisis *trend*
- c. Analisis persentase per komponen
- d. Analisis sumber dan penggunaan dana
- e. Analisis sumber dan penggunaan kas
- f. Analisis rasio
- g. Analisis kredit
- h. Analisis laba kotor
- i. Analisis titik impas (*break even point*)

2.5 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lain (Kasmir, 2017). Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kemudian, hasil dari rasio keuangan akan memperlihatkan kondisi kesehatan perusahaan. Rasio keuangan mudah diakses karena ketersediaannya dalam laporan keuangan perusahaan, yang biasanya tersedia untuk umum. Penggunaan rasio keuangan dalam membedakan perusahaan-perusahaan yang tertekan dan sehat dimulai pada pertengahan 1930-an dengan karya Winakor dan Smith (1935), di mana mereka menggunakan rasio keuangan untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan. Meskipun rasio keuangan dapat mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan, kualitas rasio ini rentan terhadap beberapa ancaman serius pada kegunaannya karena informasi ini dapat dimanipulasi (Vladu, Amat, & Cuzdriorean, 2017). Dalam analisis ini, terdapat dua pengguna utama yaitu manajemen dan investor. Manajemen menggunakan rasio keuangan untuk menentukan kinerja perusahaan dalam keadaan baik atau tidak. Sedangkan investor menggunakan rasio keuangan untuk melihat apakah perusahaan layak dijadikan investasi atau tidak.

Manfaat analisis rasio keuangan yaitu digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan keuangan perusahaan. Manfaat rasio keuangan yakni sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. (Altman, 1968). Kondisi kesulitan keuangan yang dihadapi suatu perusahaan akan berdampak pada terhambatnya kinerja perusahaan, kemudian akan memicu terjadinya *financial distress*. Penelitian dengan

rasio keuangan ini menjadikan analisis laporan keuangan perusahaan sebagai acuan jalan keluar bagi perusahaan yang mengalami *financial distress* oleh banyak faktor dengan penggambaran gejala-gejala yang ada pada perusahaan (Prastowo, 2011). Dalam meta-analisis pada 1998 memprediksi tekanan keuangan serta berpendapat mengenai pentingnya rasio keuangan, yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio efisiensi dalam memprediksi *financial distress*.

2.5.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan dan di dalam perusahaan (Fred Weston dalam Kasmir 2017). Rasio likuiditas sering disebut juga dengan rasio modal kerja yang merupakan rasio untuk mengukur seberapa likuidnya perusahaan. Rasio likuiditas dihitung dengan data-data dari laporan posisi keuangan perusahaan (Sukmawati, 2019). Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan sebagai berikut:

a. Current ratio

Current ratio atau rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2017). *Current ratio* juga sering disebut dengan rasio modal kerja (Sukmawati, 2019). *Current ratio* dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Perhitungan *current ratio* dilakukan dengan membandingkan antara aset

lancar dengan kewajiban lancar. Nilai rasio lebih dari satu menunjukkan kesehatan perusahaan yang baik karena jumlah aset lancar melebihi liabilitas lancar (Sukmawati, 2019). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin likuid kondisi keuangan perusahaan.

b. Quick Ratio

Quick ratio merupakan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar dengan aktiva lancar dengan tanpa memperhitungkan nilai persediaan (Kasmir, 2017). *Quick ratio* hampir sama dengan *current ratio*, yang membedakan yaitu *quick ratio* tidak mengikutsertakan persediaan. Dalam hal ini, nilai persediaan diabaikan, dengan cara dikurangi dari nilai aset lancar dan dibandingkan dengan liabilitas lancar. Persediaan dianggap aset lancar yang sulit untuk diubah menjadi kas dibandingkan aset lancar lainnya, seperti piutang dagang. Persediaan membutuhkan waktu yang relatif lama untuk terjual serta memiliki kemungkinan hilang, cacat, maupun rusak (Sukmawati, 2019).

c. Cash Ratio

Cash ratio merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban (Kasmir, 2017). Ketersediaan kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti tabungan di bank yang dapat ditarik setiap saat. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin likuid keuangan perusahaan. Nilai *cash rasio* yang tinggi, baik bagi perusahaan. Namun disisi lain ini mengindikasikan pengelolaan aset (kas) yang tidak efisien karena aset perusahaan yang berupa kas, tidak akan memberikan return investasi bagi perusahaan

atau dapat pula dikatakan bahwa terhadap kas yang dibiarkan menganggur (*idle cash*) yang tidak digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Sukmawati, 2019).

d. *Cash Turnover Ratio*

Rasio perputaran kas berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan biaya yang berkaitan dengan penjualan (Kasmir, 2017). Modal kerja bersih didapatkan dari pengurangan aktiva lancar terhadap liabilitas lancar. Sedangkan modal kerja kotor merupakan jumlah dari aktiva lancar.

e. *Net Working Capital to Total Asset Ratio*

Net working capital to total asset menjelaskan likuiditas dari modal kerja bersih. Semakin kecil rasio ini, maka likuiditas modal kerja bersih semakin rendah. Modal kerja bersih merupakan selisih antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek. (Sukmawati, 2019). Modal kerja bersih merupakan aset lancar yang tersisa setelah perusahaan melunasi utang lancar. Rasio ini menunjukkan jumlah aset yang dibutuhkan untuk menjalankan operasional perusahaan dari hari ke hari.

Dari beberapa rasio likuiditas yang ada dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *current ratio* untuk mengetahui pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Current ratio* mampu mengukur seberapa likuid sebuah perusahaan dan menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dari nilai rasio yang tinggi. *Current ratio* yang tinggi dapat disebabkan liabilitas yang sangat rendah, sehingga pendanaan utama berasal dari ekuitas perusahaan. Nilai *current ratio* yang tinggi menandakan

bahwa likuiditas jangka pendek tinggi dan memiliki risiko kredit yang rendah karena perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang lebih baik sehingga rasio ini dapat dijadikan ukuran untuk menilai kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.5.2 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan memperoleh laba (Kasmir, 2017). Rasio ini dapat mengukur tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang ditunjukkan oleh pengembalian atas penjualan dan investasi. Rasio ini juga menggambarkan bagaimana kinerja manajemen dalam menjaga efektivitas operasional perusahaan (Sukmawati, 2019).

a. *Gross Profit Margin*

Gross profit margin merupakan rasio yang mengukur laba kotor suatu perusahaan terhadap penjualan atau pendapatan bersih (Sukmawati, 2019). Semakin tinggi rasio ini menandakan bahwa beban pokok penjualan semakin rendah dan semakin tingginya efektivitas kinerja operasi perusahaan.

b. *Net Profit Margin*

Net profit margin menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan (Sukmawati, 2019). Laba bersih yang dimaksud ialah laba setelah bunga dan pajak. Nilai rasio ini dihasilkan dari pendapatan yang tergerus oleh beban-

beban terutama beban pokok penjualan. Apabila nilai rasio ini rendah, kemungkinan terjadi peningkatan biaya tidak langsung yang relatif terhadap penjualan atau juga karena beban pajak yang tinggi.

c. *Return on Asset*

Return on asset merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimiliki (Sukmawati, 2019). Rasio ini juga dapat mengukur tingkat pengembalian atas investasi. Semakin besar rasio ini, maka aset perusahaan memiliki dampak bagi pengembalian atas aset yang tinggi.

d. *Return on Equity*

Return on equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari ekuitas (Sukmawati, 2019). Rasio ini sangat penting bagi pemegang saham karena dapat menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang mereka miliki. Rasio ini diukur dengan membandingkan laba bersih atau laba setelah bunga dan pajak dengan total ekuitas. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi perusahaan memperoleh laba bagi pemegang saham.

e. *Return on Investment*

Return on investment merupakan rasio dari hasil pengembalian investasi atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2017). ROI merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Rasio diukur dengan membandingkan laba bersih atau laba setelah bunga dan pajak dengan

total aset perusahaan. Hasil pengembalian investasi menunjukkan tingkat produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal sendiri atau modal pinjaman.

Dari beberapa rasio profitabilitas yang ada dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return on equity* untuk mengetahui pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Return on equity* mampu mengukur laba bersih yang dihasilkan dari setiap ekuitas perusahaan. Rasio ini digunakan oleh para pemegang saham untuk mengetahui kemampuan perusahaan mengelola modal sendiri dalam memperoleh laba bersih dalam kaitannya dengan dividen (Widya, 2019). Nilai *return on equity* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan menggunakan modal secara efisien dan semakin tinggi nilai perusahaan dan tentunya menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Semakin efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki, maka probabilitas mengalami *financial distress* semakin kecil.

2.5.3 Rasio Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio mengukur risiko keuangan perusahaan dalam jangka panjang (Sukmawati, 2019). Rasio ini juga sering disebut rasio solvabilitas. Rasio *leverage* menggambarkan proporsi utang suatu perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang atas pendanaan aset perusahaan maka semakin besar pula risiko suatu bisnis. Pendanaan dari utang yang sangat tinggi dapat dipengaruhi oleh *business*

maturity, dimana semakin dewasa bisnisnya maka perusahaan cenderung memilih memperoleh dana dari utang (Sukmawati, 2019).

a. *Debt to Asset Ratio*

Debt to asset ratio merupakan rasio yang mengukur presentase liabilitas terhadap total aset perusahaan (Sukmawati, 2019). Semakin tinggi rasio ini dapat menimbulkan risiko bisnis karena pendanaan dengan utang semakin banyak dan perusahaan sulit untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan total aset yang dimiliki (Kasmir, 2017). Semakin tinggi rasio ini dapat menimbulkan risiko bisnis. Semakin rendah rasio ini, menandakan nilai liabilitas rendah sehingga risiko bisnisnya pun rendah dan lebih mengandalkan pendanaan dari ekuitas perusahaan.

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang mengukur tingkat *leverage* suatu perusahaan (Sukmawati, 2019). Rasio ini diukur dengan membandingkan antara total liabilitas dengan total ekuitas. *Debt to Equity Ratio* berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan sehingga dapat pula diketahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang (Kasmir, 2017). Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh pemilik perusahaan.

c. *Long Term Debt Ratio*

Long term debt ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka panjang (Sukmawati, 2019). Rasio ini dapat

digunakan sebagai pertimbangan bagi manajer dalam kebijakan utang perusahaan dalam jangka panjang. Semakin tinggi liabilitas jangka panjang maka semakin berisiko karena liabilitas jangka panjang menyangkut pendanaan jangka panjang.

d. *Time Interest Earned Ratio*

Time interest earned ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi beban bunga dengan menggunakan laba dari kegiatan operasi perusahaan (Sukmawati, 2019). Rasio ini untuk mengukur sejauh mana pendapatan perusahaan menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunan (Kasmir, 2017). Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar atau melunasi beban bunga yang ditimbul akibat liabilitas. Kemampuan perusahaan tersebut menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman kembali kepada kreditur.

Dari beberapa rasio *leverage* yang ada dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *debt to equity ratio* untuk mengetahui pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang (Kasmir, 2017). Semakin tinggi proporsi liabilitas maka semakin tinggi pula nilai *debt equity* yang menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan membayar utangnya. Hal ini menyebabkan risiko perusahaan semakin besar dan memungkinkan terjadinya *financial distress*. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

2.5.4 Rasio Efisiensi

Rasio ini menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh penjualan (Sukmawati, 2019).

a. *Inventory Turn Over*

Inventory turnover menggambarkan seberapa cepat persediaan perusahaan dapat terjual (Sukmawati, 2019). Semakin tinggi rasio ini, maka perusahaan semakin efisien dalam mengelola persediaan dan perusahaan tidak akan mengalami persediaan yang berlebihan (*overstock*). Namun, apabila nilai rasio ini terlalu tinggi, perusahaan dapat mengalami *out of stock*.

b. *Days' sales in Inventory*

Days' sales in inventory mengukur berapa lama waktu (dalam hari) yang dibutuhkan perusahaan untuk menjual persediaan (Sukmawati, 2019). Rasio ini diukur dengan membandingkan harga pokok penjualan dengan persediaan akhir tahun, lalu dikalikan dengan 365 hari.

c. *Receivables Turnover*

Receivables turnover mengukur seberapa besar proporsi piutang dalam penjualan perusahaan (Sukmawati, 2019). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik karena piutang perusahaan yang dapat ditagih oleh perusahaan semakin banyak. Sehingga akan memperkecil adanya piutang yang tidak tertagih dan dapat memperlancar arus kas.

d. *Day's sales in Receivables*

Day's sales in receivables mengukur seberapa lama waktu (dalam hari) yang dibutuhkan perusahaan untuk memperoleh pembayaran atas piutang usaha (Sukmawati, 2019). Semakin tinggi rasio ini menandakan bahwa semakin cepat piutang tertagih dan semakin rendah risiko pada kerugian piutang yang tak tertagih. Rasio ini dihitung dengan membandingkan jumlah hari dalam setahun atau 365 hari dengan tingkat perputaran piutang (*receivable turnover*).

e. *Fixed Asset Turn Over*

Fixed asset turn over mengukur seberapa efisien investasi perusahaan dalam aset tetap (Sukmawati, 2019). Semakin tinggi rasio ini maka semakin efisien investasi aset tetap perusahaan. Dalam beberapa jenis perusahaan seperti perusahaan manufaktur, aset tetap merupakan elemen dalam laporan keuangan sehingga perusahaan menggunakan dana yang cukup besar untuk berinvestasi pada aset tetap perusahaan. Rasio ini diukur dengan membandingkan penjualan dengan aset tetap perusahaan.

f. *Total Asset Turn Over*

Total asset turn over mengukur seberapa besar pendapatan atau penjualan yang diperoleh perusahaan melalui seluruh aset yang dimilikinya (Sukmawati, 2019). Rasio ini mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2017). *Total Asset Turnover* diukur dengan membandingkan penjualan dengan total aset perusahaan.

Dari beberapa rasio efisiensi yang ada dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *total asset turnover* untuk mengetahui pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Total asset turnover* mampu mengukur besarnya penjualan yang diperoleh perusahaan melalui seluruh aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai rasio, maka perusahaan baik dalam mengelola asetnya. Apabila rasio ini semakin rendah, perusahaan kurang dapat mengoptimalkan asetnya atau penggunaan aset tidak efisien sehingga menyebabkan pengembalian dana berkurang maka kemungkinan besar mengalami *financial distress*.

2.6 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap *Financial distress*

Struktur kepemilikan merupakan sebaran kepemilikan saham yang ada pada sebuah perusahaan. Struktur kepemilikan ini sendiri terbagi dalam beberapa jenis kepemilikan, antara lain kepemilikan institusional, kepemilikan perseorangan yang mana termasuk di dalamnya adanya kepemilikan dari pihak manajemen perusahaan. (Restu et al, 2018). Konflik keagenan berdampak pada upaya untuk meminimalkan kepentingan tertentu dengan biaya keagenan (*agency cost*). Struktur kepemilikan merupakan salah satu *bentuk Good Corporate Governance* untuk mengurangi masalah keagenan (*agency problem*). Dengan adanya tata kelola perusahaan, dalam hal ini struktur kepemilikan, perusahaan dapat menghindari pengelolaan buruk pada perusahaan yang akan berdampak pada timbulnya kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan.

2.7 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Financial distress*

Kondisi ekonomi selalu mengalami perubahan yang berdampak pada kinerja perusahaan, mulai penurunan kondisi keuangan hingga kebangkrutan. Kebangkrutan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan yang menyajikan informasi keuangan perusahaan dan berguna dalam pengambilan keputusan. Oleh sebab itu, data keuangan yang terdapat di laporan keuangan dikonversi menjadi informasi yang lebih berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Salah satu bentuknya dengan menggunakan rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kinerja perusahaan seperti *financial distress* dan kebangkrutan. Rasio keuangan bisa dilakukan untuk memprediksi *financial distress* (Lu & Chang, 2009). Dengan adanya kinerja keuangan yang diketahui dan dianalisis, maka kondisi seperti *financial distress* sehingga dapat mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

2.8 Penelitian terdahulu

Dalam penelitian terdahulu, diharapkan peneliti dapat melihat perbedaan antara penelitian yang telah dilakukan dengan penelitian yang sedang dilakukan. Selain itu, dapat dilihat mengenai kekurangan dan kelebihan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sedang dilakukan.

Pertama adalah penelitian oleh Shabab Udin, Arshad Khan, Yasmin Javid (2017) dengan judul "*The Effect of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress:*

an Empirical Evidence” memiliki 4 variabel yakni kepemilikan orang dalam (*insider*), kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah yang uji terhadap *financial distress*. Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan merupakan satu cara dalam menentukan *corporate governance*. Struktur kepemilikan perusahaan memainkan peran dalam kesuksesan atau kegagalan perusahaan. Berdasarkan dari hasil penelitian, kepemilikan orang dalam memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial distress*, kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan pemerintah memiliki tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian kedua oleh Mesak Dance, Sukartha I Made (2019) dengan judul “*Financial Ratio Analysis in Predicting Financial Conditions Distress in Indonesia Stock Exchange*” memiliki 4 variabel yakni rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan arus kas operasi. Dalam penelitian ini menggunakan model keuangan dimana model ini memperkirakan kesulitan keuangan dengan indikator kinerja. Berdasarkan hasil penelitian ini, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress*, *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ketiga oleh Rini Setyo, Dhini Suryandari (2016) dengan judul “*The Influence of Good Corporate Governance Mechanism on the Possibility of Financial Distress*” memiliki 3 variabel yakni Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen. Berdasarkan hasil penelitian ini, kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian keempat oleh Van Cong, Thi Nga, Thi Tu dan Trong Than (2019) dengan judul “*Determining the Impact of Financial Performance Factors on Bankruptcy Risk: an Empirical Study of Listed Real Estate Companies in Vietnam*” yang memiliki 4 variabel yakni *Operating Profit Margin (OPM)*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Total Asset Turnover (TAT)*. Berdasarkan hasil penelitian ini, ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan *Operating Profit Margin*, *Total Asset Turnover* dan ROE tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian kelima oleh Hedyanto, Ryan dan G, Helin (2019) dengan judul “*The Financial Distress Indication on Mining Industri of Oil and Gas Sub-Sector in Indonesia*” yang memiliki 4 variabel yakni *Return On Asset*, *Current ratio*, *Debt to Equity Ratio*. Berdasarkan hasil penelitian ini, *Return on Asset* dan *Debt to Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sedangkan hanya *Current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian keenam oleh Maryam dan Yuyetta (2019) dengan judul “*Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Terjadinya Financial Distress*” memiliki variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah dewan komisaris, jumlah dewan direksi dan proporsi komisaris independen. Berdasarkan hasil penelitian ini, kepemilikan manajerial dan jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara jumlah dewan komisaris

berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ketujuh oleh Erni Masdupi, Abel Tasman dan Atri Davista (2018) dengan judul “*The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia*” yang memiliki 3 variabel yakni likuiditas, leverage dan profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian ini, ketiga variabel yakni likuiditas, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian kedelapan oleh Listyorini Wahyu Widati dan Bayu Adhi Pratama (2015) dengan judul “Pengaruh *Current Ratio, Debt Equity Ratio, Return on Equity* untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*” yang memiliki 3 variabel yakni *current ratio, debt equity ratio, return on equity*. Berdasarkan hasil penelitian ini, *debt equity ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian kesembilan oleh Zainul Kisman dan Dian Krisandi (2019) dengan judul “*How to Predict Financial in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange*” yang memiliki 4 variabel yakni *debt equity ratio, total asset turnover, cash ratio* dan *return on asset*. Berdasarkan hasil penelitian ini, *total asset turnover* dan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan *debt equity ratio* dan *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian kesepuluh oleh I Kadek Widhiadnyana dan Dewa Gede Wirama (2020) dengan judul “*The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable*” yang memiliki 3 variabel yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit. Berdasarkan hasil penelitian ini, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan manajerial dan komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Judul Penelitian dan Jurnal Penelitian	Variabel Penelitian	Hipotesis Penelitian	Kesimpulan Penelitian
1.	Shabab Udin, Arshad Khan, Yasmin Javid (2017) “ <i>The effect of ownership structure on likelihood of financial distress: an empirical evidence</i> ” <i>Corporate Governance;</i>	X1: Kepemilikan orang dalam X2: Kepemilikan institusional X3: Kepemilikan luar negeri X4: Kepemilikan Pemerintah	H1: Kepemilikan orang dalam memiliki hubungan yang negatif dengan <i>financial distress</i> . H2: Kepemilikan institusional memiliki hubungan yang negatif dengan <i>financial distress</i> . H3: Kepemilikan asing memiliki hubungan yang negatif dengan <i>financial distress</i> . H4: Kepemilikan pemerintah memiliki hubungan yang	1. Kepemilikan orang dalam memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>financial distress</i> . 2. Kepemilikan institusional memiliki tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 3. Kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . 4. Kepemilikan pemerintah tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

			negatif dengan <i>financial distress</i> .	
2.	<p>Mesak Dance, Sukartha I Made (2019)</p> <p>“<i>Financial Ratio Analysis in Predicting Financial Conditions Distress in Indonesia Stock Exchange</i>”</p> <p><i>Russian Journal of Agricultural dan Socio-Economic Sciences</i></p>	<p>X1: Likuiditas X2: Profitabilitas X3: <i>Leverage</i> X4: Arus Kas Operasi</p>	<p>H1: likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> H2: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> H3: <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> H1: Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i></p>	<p>1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 3. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>. 4. Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>
3.	<p>Rini Setyo, Dhini Suryandari (2016)</p> <p>“<i>The Influence of Good Corporate Governance Mechanism on the Possibility of Financial distress</i>”</p> <p><i>Review of Integrative Business and Economics Research</i></p>	<p>X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: Dewan Komisaris Independen</p>	<p>H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> H3: Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i></p>	<p>1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 3. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p>

4.	<p>Van Cong, Thi Nga, Thi Tu dan Trong Than (2019)</p> <p><i>“Determining the Impact of Financial Performance Factors on Bankruptcy Risk: an Empirical Study of Listed Real Estate Companies in Vietnam”</i></p> <p><i>Investment Management and Financial Innovation, volume 16.</i></p>	<p>X1: <i>Operating Profit Margin (OPM)</i> X2: <i>Return on Asset (ROA)</i> X3: <i>Return on Equity (ROE)</i> X4: <i>Total Asset Turnover (TAT)</i></p>	<p>H1: <i>Operating Profit Margin</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> H2: <i>ROA</i> berpengaruh negatif dengan <i>financial distress</i> H3: <i>ROE</i> berpengaruh negatif dengan <i>financial distress</i> H4: <i>TAT</i> berpengaruh negatif dengan <i>financial distress</i></p>	<p>1. <i>Operating Profit Margin</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 2. <i>ROA</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 3. <i>ROE</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 4. <i>TAT</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>
5.	<p>Hedyanto, Ryan dan G, Helin (2019)</p> <p><i>“The Financial Distress Indication on Mining Industri of Oil and Gas Sub-Sector in Indonesia”</i></p> <p><i>Global business and management research, an Internasional Journal</i></p>	<p>X1: <i>Return On Asset</i> X2: <i>Current ratio</i> X3: <i>Debt to Equity Ratio</i></p>	<p>H1: <i>Current ratio, debt to equity ratio dan return on asset</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> H2: <i>Return on asset</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> H2: <i>Current ratio</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> H3: <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>	<p>1. <i>Return on asset</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 2. <i>Current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 3. <i>Debt to equity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>

6	<p>Maryam dan Etna Nur Afri Yuyetta (2019)</p> <p>“Analisis Pengaruh Mekanisme Probabilitas Terjadinya Financial Distress”</p> <p><i>Journal of Accounting</i></p>	<p>X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: Jumlah Dewan Komisaris X4: Jumlah Dewan Direksi X5: Proporsi Komisaris Independen</p>	<p>H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. H3: Jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. H4: Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>. H5: Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>. 3. Jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>. 4. Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 5. Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
7	<p>Erni Masdupi, Abel Tasman dan Atri Davista (2018)</p> <p><i>The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial</i></p>	<p>X1: Likuiditas X2: <i>Leverage</i> X3: Profitabilitas</p>	<p>X1: Likuiditas berpengaruh negatif <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX X2: <i>Leverage</i> berpengaruh</p>	<p>1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX. 2: <i>Leverage</i> berpengaruh negatif</p>

	<p><i>Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia</i></p> <p><i>Advances in Economics, Business and Management Research</i></p>		<p>negatif terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX</p> <p>X1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX</p>	<p>terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX.</p> <p>3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX.</p>
8	<p>Listyorini Wahyu Widati dan Bayu Adhi Pratama (2015)</p> <p>“Pengaruh <i>Current Ratio, Debt Equity Ratio, Return on Equity</i> untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i>”</p> <p>Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers</p>	<p>X1: <i>Current Ratio</i></p> <p>X2: <i>Debt to Equity Ratio</i></p> <p>X3: <i>Return on Equity</i></p>	<p>H1: <i>Current ratio</i> berpengaruh positif dalam memprediksi kondisi <i>financial distress</i></p> <p>H2: <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh positif dalam memprediksi kondisi <i>financial distress</i></p> <p>H3: <i>Return on equity</i> berpengaruh positif dalam memprediksi kondisi <i>financial distress</i></p>	<p>1. <i>Current ratio</i> berpengaruh tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>2. <i>Debt to equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>3. <i>Return on equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p>
9	<p>Zainul Kisman dan Dian Krisandi (2019)</p> <p>“How to Predict <i>Financial in the Wholesale Sector: Lesson from</i></p>	<p>X1: <i>Debt equity ratio</i></p> <p>X2: <i>Total asset turnover</i></p> <p>X3: <i>Cash ratio</i></p> <p>X4: <i>Return on asset</i></p>	<p>H1: <i>Debt equity ratio, total asset turnover, cash ratio</i> dan <i>return on asset</i> berpengaruh terhadap</p>	<p>1. <i>Debt to equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>2. <i>Total asset turnover</i> berpengaruh</p>

	<i>Indonesian Stock Exchange”</i>		<i>financial distress.</i>	negatif terhadap <i>financial distress.</i> 3. <i>Cash ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress.</i> 4. <i>Return on asset</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress.</i>
10	I Kadek Widhiadnyana dan Dewa Gede Wirama (2020) “ <i>The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable</i> ” <i>International Research Journal of Management, IT and Social Sciences</i>	X1: Kepemilikan manajerial X2: Kepemilikan institusional X3: Komite audit	H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress.</i> H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress.</i> H3: Komite Audit berpengaruh terhadap <i>financial distress.</i>	1:Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress.</i> 2.Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress.</i> 3: Komite Audit tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress.</i>

2.9 Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial distress*

Kepemilikan manajerial dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan. Manajemen bukan hanya sebagai pengelola perusahaan, melainkan juga sebagai pemilik perusahaan dimana selalu bertanggung jawab dan berusaha menjaga keberlangsungan perusahaan yang nantinya juga berdampak kepada para pemegang

saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial, diharapkan dapat meminimalisir konflik keagenan dan menghindari terjadinya *financial distress*. Dalam penelitian Udin *et al* (2017) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sedangkan, penelitian Maryam dan Yuyetta (2019) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Sehubungan dengan perusahaan kinerja, semakin tinggi kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan sekaligus pemilik perusahaan untuk meminimalisir risiko yang dihadapi, sehingga dapat disimpulkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan (Maryam dan Yuyetta, 2019).

H1 : Terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Donker et al. (2009) berpendapat bahwa investor institusional memfokuskan kinerja jangka panjang daripada jangka pendek sebagai manajemen. Oleh karena itu, investor institusional memainkan peran aktif dalam memantau kegiatan manajemen, yang meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan mengurangi kemungkinan gagal bayar. Kepemilikan oleh investor institusi seperti perusahaan sekuritas, asuransi, bank, perusahaan investasi, bank, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lainnya akan mendorong peningkatan pengawasan menjadi lebih optimal terhadap manajemen

dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga potensi terjadinya *financial distress* dapat diminimalkan. Dalam penelitian I Kadek Widhiadnyana dan Dewa Gede (2020), kepemilikan insitusal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan, dalam penelitian *Udin et al* (2017), Maryam dan Yuyetta (2019) dan Witiastuti dan Suryandari (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H2 : Terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*

c. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Financial distress*

Beberapa peneliti berpendapat bahwa investor asing membantu meningkatkan sistem manajemen dan akses ke sumber daya. Pemegang saham asing lebih berorientasi pada keuntungan dan memiliki lebih banyak insentif untuk memantau manajemen perusahaan. Studi mempertimbangkan investasi asing sebagai tolak ukur pengembangan pasar saham dan kepercayaan investor terhadap pasar modal (Ongore, 2011). Perusahaan dengan kepemilikan asing memiliki kinerja keuangan yang lebih baik daripada perusahaan yang dengan kepemilikan dalam negeri (Aydin et al, 2007). Kepemilikan asing dapat membantu mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh *Udin et al* (2017) menunjukkan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Transfer teknologi dan praktik tata kelola yang berkualitas tinggi oleh investor asing

dari pada lokal dapat mempercepat laju kinerja keuangan dan mengurangi kemungkinan *financial distress*.

H3: Terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan asing terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

d. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Likuiditas perusahaan dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan memiliki tingkat likuidasi yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik berinvestasi saham di perusahaan mereka. Namun, dalam penelitian Masdupi et al (2018) dan Mesak Dance dan Sukartha I Made (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Aktiva lancar yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa adanya dana yang tidak digunakan secara maksimal sehingga dana terpendam dalam bentuk piutang. Semakin besar rasio maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendek sehingga perusahaan tidak akan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*.

H4 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

e. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti memiliki laba yang besar. Ini berarti perusahaan tersebut semakin kecil kemungkinan untuk mengalami *financial distress*. Profitabilitas sangat penting bagi pemegang saham karena dapat menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang mereka miliki. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi perusahaan memperoleh laba bagi pemegang saham. Dalam penelitian Masdupi *et al* (2018) dan Mesak dan Sukartha (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian Widati dan Pratama (2015) menunjukkan profitabilitas yang memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian Van Cong *et al* (2019) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian, dengan diperolehnya laba atas ekuitas maka perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*.

H5: Profitabilitas berpengaruh *negatif* signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*

f. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Suatu perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang memiliki banyak utang pada pihak luar. Ini berarti perusahaan tersebut memiliki risiko keuangan yang tinggi karena mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* (Widyawati, Yuhelmi, dan Desiyanti, 2014). *Leverage* menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Dalam penelitian Masdupi *et al* (2018) menunjukkan bahwa

leverage berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa rasio *leverage* yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga terhindar dari *financial distress*. Sedangkan Penelitian Mesak dan Sukartha (2019), Widati dan Pratama (2015) serta Kisman dan Krisandi (2019) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi rasio hutang terhadap ekuitas, maka semakin kecil laba yang dibagikan kepada pemegang saham atau berbanding terbalik. Rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi dapat mengurangi nilai perusahaan yang akan menimbulkan sinyal negatif bagi perusahaan sehingga akan mengalami kesulitan keuangan. Dengan demikian, *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H6 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*

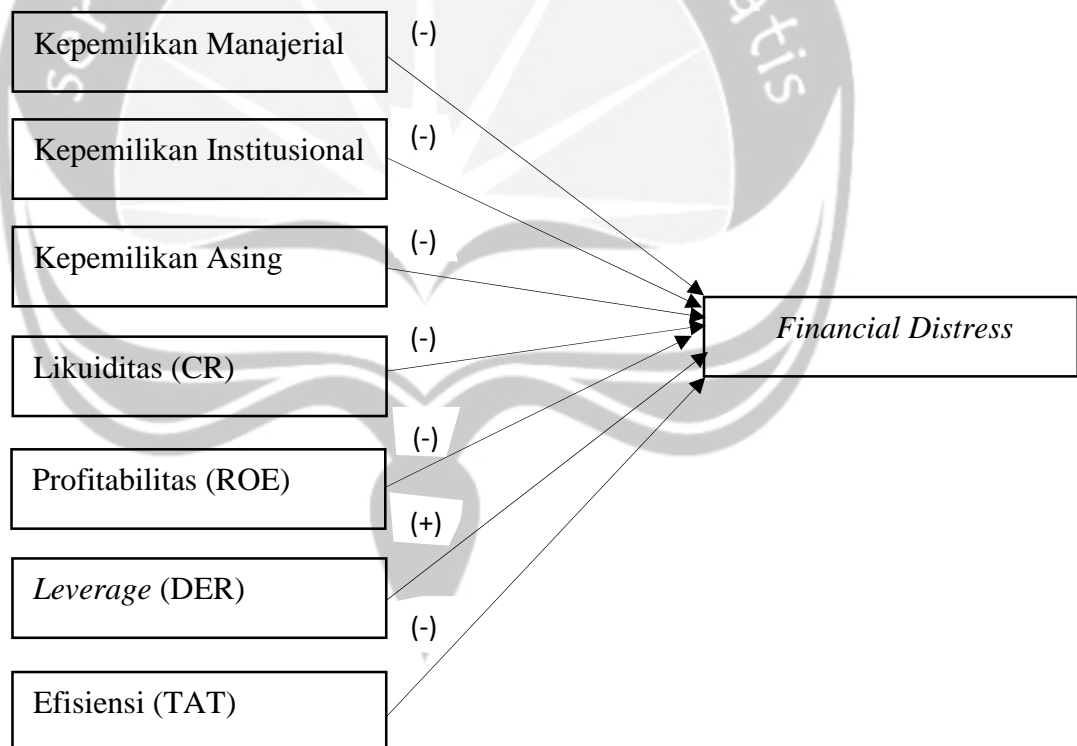
g. Pengaruh Efisiensi terhadap *Financial distress*

Efisiensi digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya. Semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan yang diharapkan memberikan keuntungan. Keefektifan efisiensi akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil (Yudiawati dan Indriani, 2016). Semakin tinggi rasio maka semakin rendah probabilitas risiko kebangkrutan. Dalam penelitian Kisman dan Krisandi (2019) menunjukkan bahwa efisiensi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Sedangkan dalam penelitian Van Cong, Thi Nga, Thi Tu dan Trong Than (2019) menunjukkan bahwa efisiensi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Meningkatnya efisiensi, percepatan volume barang yang dijual akan membantu memulihkan modal perusahaan sehingga dapat menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

H7: Efisiensi berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

2.10 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2 Kerangka Penelitian

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan uji regresi logistik. Berdasarkan pengujian hipotesis penelitian dan pembahasan yang dilakukan, maka dapat disimpulkan:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga hipotesis satu (H1) terbukti atau didukung.
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga hipotesis dua (H2) tidak terbukti atau tidak didukung.
3. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga hipotesis tiga (H3) tidak terbukti atau tidak didukung.
4. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga hipotesis empat (H4) terbukti atau didukung.
5. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-

2019 sehingga hipotesis lima (H5) terbukti atau didukung.

6. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga hipotesis enam (H6) tidak terbukti atau tidak didukung.
7. Efisiensi berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga hipotesis tujuh (H7) terbukti atau didukung.

5.2 Implikasi Manajerial

Dari hasil penelitian yang dilakukan, terdapat 4 (empat) variabel yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, antara lain kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas dan efisiensi. Implikasi manajerial pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi manajemen, penting bagi manajemen selaku pengelola sekaligus pemilik agar memaksimalkan tanggung jawabnya demi keberlangsungan perusahaan. Manajemen perlu meningkatkan likuiditas perusahaan dengan memperhatikan persediaan dan piutang perusahaan dalam meningkatkan penjualan serta menjaga komposisi aset lancar terhadap kewajiban lancar. Pihak manajemen perusahaan juga dapat berusaha meningkatkan profitabilitas dengan memaksimalkan laba bersih dari ekuitas yang dimiliki sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Terakhir, manajemen harus meningkatkan penjualan yang diperoleh perusahaan dengan mengoptimalkan penggunaan aset secara efisien. Keempat variabel dalam penelitian ini yang

dapat berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan diharapkan membantu pihak manajemen dalam mengelola perusahaan dengan lebih baik sehingga terhindar dari *financial distress*.

2. Bagi investor, dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan saat pengambilan keputusan investasi untuk meminimalisir risiko investasi.

5.3 Kerbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini memiliki keterbatasan. Keterbatasan tersebut antara lain:

1. Peneliti hanya menggunakan beberapa variabel dari komponen *Good Corporate Governance* dan rasio keuangan yang dapat mewakili setiap variabel dalam memprediksi *financial distress*.
2. Sampel penelitian yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada sektor lain.
3. Penelitian ini hanya menggunakan model Altman Z-Score untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*.
4. Penelitian ini diolah menggunakan bentuk data panel dengan SPSS 25.
5. Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

5.4 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya

Dari penelitian yang telah dilakukan, adapun saran bagi penelitian selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian dari komponen *good corporate governance* dan kinerja keuangan lainnya dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* seperti ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, proporsi komisaris independen, *quick ratio*, *return on asset*, *debt to asset ratio*, *inventory turnover ratio*.
2. Peneliti dapat menggunakan populasi perusahaan pada sektor lain, seperti perusahaan pertambangan, *real estate* dan lainnya dalam memprediksi *financial distress*.
3. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode prediksi kebangkrutan lain selain metode Altman Z-Score sebagai pembanding dalam memprediksi peluang terjadinya *financial distress* seperti metode Springate, Zmijewski dan Fulmer.

DAFTAR PUSTAKA

- Adharsyah, T. (2019). <https://www.cnbcindonesia.com/market>. Retrieved from cnbcindonesia.com: [cnbcindonesia.com/market/20190524171936-17-74979/waspada-industri-manufaktur-diprediksi-tambah-lesu-tahun-ini](https://www.cnbcindonesia.com/market/20190524171936-17-74979/waspada-industri-manufaktur-diprediksi-tambah-lesu-tahun-ini)
- Agus, R., Haryetti, D., & Fauzan, A. (2014). *Effect Of Ownership Structure Financial Distress In Mining Company Listed On The Mining Company Registered In IDX The Period 2009-2012*. *Jurnal Online Mahasiswa FEKON*.
- Al-Haddad et al. (2011). *The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial: An empirical study on Amman Stock Exchange*. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1, 4.
- Altman, E. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy*. *The Journal Of Finance*, XXIII, 589-609.
- Aydin , N., Sayim, M., & Yalaman, A. (2007). *Foreign Ownership and Firm Performance: Evidence from Turkey*. *International Journal and Firm Performance: Evidence From Turkey*.
- Brédart. (2014). *Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration*. *International Business Research*, 72-80.
- Brigham, & Houston. (2012). *Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cong Van et al. (2019). *Determining the Impact of Financial Performance Factor on Bankruptcy Risk: an Empirical Study of Listed Real Estate Company in Vietnam*. *Investment Management and Financial Innovation*.
- Dichev, I. D. (1998). *Is the risk of bankruptcy a systematic?* *The Journal of Finance*, 1131-1147.
- Diyah, P., & Erman, W. (2009). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, 71-86.
- Fahmi. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Forum for Corporate in Indonesia. (2001). In *Seri Tata Kelola (Corporate Governance) Jilid II*. Retrieved from <http://fcgi.org.id>

- Gamayuni, R. R. (2011). Analisis Ketepatan Model Altman sebagai Alat untuk Memprediksi Kebangkrutan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gusni, Silviana, & Wiludjeng, S. (2019). *Predicting Financial Distress: A Case Study Of Indonesia Coal Firms. Global Business and Management Research: An International Journal*, 11.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Hastuti, I. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 13-20.
- Idarti, & H, A. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Likuiditas terhadap *Financial Distress*. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 160-178.
- Jensen, & Meckling. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Kahfi, K. (2019). Retrieved from harnas.co: <http://harnas.co/2019/11/18/kontribusi-manufaktur-makin-menurun>
- Kasmir, D. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Persada.
- Kemenprin. (2019). *Transformasi Manufaktur Menuju Industri Maju*. Kementerian Perindustri Republik Indonesia.
- Kisman, Z., & Krisandi, D. (2019). *How to Predict Financial in Wholesale Sector Indonesian Stock Exchange. Journal of Economics and Business*.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Kumar, J. (2003). *Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. . The Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures*, 61 – 93.
- Lu, Y. C., & S., L. Chang. (2009). *Corporate Governance and Quality of Financial Information on the Prediction Power of Financial Distress of Listed Company*

- in Taiwan. International Research Journal of Finance and Economics.*, 114-138.
- Maryam, & Yuyetta, E. N. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Probabilitas Terjadinya *Financial Distress*. *Journal Of Accounting*, 1-11.
- Masdupi , E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). *The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. Advances in Economics, Business and Management Research*.
- Melani, A. (2017). <https://www.liputan6.com/bisnis>. Retrieved from liputan6.com: <https://www.liputan6.com/bisnis/read/2827623/bappenas-ada-5-sektor-berpotensi-dorong-pertumbuhan-ekonomi>
- Mesak, D., & Sukartha , I. (2019). *Financial Ratio Analysis in Predicting Financial Conditions Distress in Indonesia Stock Exchange. Russian Journal of Agricultural dan Socio-Economic Sciences*.
- Monks, R. A., & Minow, N. (2003). *Corporate Governance Third Edition*. Blackwell Publishing.
- Mselmi, e. a. (2017). *Modeling Corporate Financial Distress Using Financial and Non-Financial Variables. International Journal of Law and Management*, 459.
- Nasrum, M., & Tenri, A. (2018). *Corporate Governance*.
- Ongore, V. O., & K'Obonyo, P. (2011). *Effects of Selected Corporate Governance Characteristics on Firm Performance: Empirical Evidence from Kenya. International Journal of Economics and Financial Distress*, 99-122.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). *Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias. Journal of Economics and Finance*, 184-199.
- Pranowo dkk. (2010). “*Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008. International Research Journal of Finance and Economics*.
- Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi* (Edisi Ketiga ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Restu at al. (2018). Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Varian*.
- Scoot, W. (2000). *Financial Accounting Theory*. Canada: Prentice Hall.

- Sugiyono, P. D. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukamulja, P. (2019). *Analisis Laporan Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan*. Yogyakarta: ANDI dan BPFPE.
- Sukmana, Y. (2019, Oktober). <https://money.kompas.com>. Retrieved from <https://money.kompas.com/read/2019/10/01/183900826/sri-mulyani-minta-perusahaan-perusahaan-indonesia-waspada-ada-apa->
- Supriyanto, A., & Maharani, V. (2013). *Metodologi Penelitian Manajemen Sumber Daya Manusia*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Surya, I., & Yustiavandana, I. (2006). *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha* (1 ed.). Jakarta: Kencana Predana Media.
- Udin, S., Khan, A. M., & Javid, Y. A. (2017). *The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress: an Empirical Evidence*. *Corporate Governance*, 589-612.
- Vladu, A. B., Amat, O., & Cuzdriorean, D. D. (2017). *Truthfulness in Accounting: How to Discriminate Accounting Manipulators from Non-Manipulation*. *Journal of Business Ethics*.
- Widati, L. W., & Pratama, B. A. (2015). Pengaruh *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Return on Equity* untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*. *Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers*.
- Widhiadnyana, I. K., & Wirama, D. (2020). *The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable*. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*.
- Widya, N. (2019, Desember). *Cara Menghitung Pengembalian Ekuitas (Return On Equity)*. Retrieved from [Jurnal Entrepreneur: https://www.jurnal.id/id/blog/cara-menghitung-pengembalian-ekuitas](https://www.jurnal.id/id/blog/cara-menghitung-pengembalian-ekuitas)
- Witiastuti, R., & Suryandari, D. (2016). *The Influence of Good Corporate Governance Mechanism on the Possibility of Financial Distress*. *Review of Integrative Business & Economics Research*, 119.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Kepemilikan Manajerial Tahun 2015-2019

No	Kepemilikan Manajerial					
	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADMG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	AKPI	0,00	0,00	0,05	0,05	0,05
3	ALDO	0,14	0,14	0,15	0,19	0,10
4	AMFG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	APLI	0,23	0,24	0,27	0,27	0,28
6	BRNA	0,07	0,07	0,05	0,05	0,05
7	CPIN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8	CTBN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9	FASW	0,00	0,08	0,08	0,08	0,00
10	FPNI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
11	IMPC	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
12	INAI	0,00	0,01	0,00	0,01	0,01
13	INKP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14	INRU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	INTP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
16	IPOL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
17	ISSP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
18	JKSW	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
19	JPFA	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01
20	KDSI	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04
21	KIAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
22	LION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
23	MAIN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
24	MLIA	0,00	0,00	0,08	0,08	0,00
25	NIKL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
26	SIPD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
27	SMCB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
28	SMGR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
29	SPMA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30	TALF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

31	TKIM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
32	TOTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
33	TPIA	0,01	0,01	0,15	0,15	0,15
34	TRST	0,03	0,07	0,06	0,06	0,06
35	UNIC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
36	WTON	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16
37	YPAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
38	ADES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
39	ALTO	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
40	BTEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
41	BUDI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
42	CINT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
43	DVLA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
44	GGRM	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
45	ICBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
46	INDF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
47	KAEF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
48	KLBF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
49	MBTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
50	MYOR	0,00	0,25	0,25	0,25	0,25
51	PSDN	0,01	0,01	0,05	0,05	0,05
52	PYFA	0,12	0,23	0,23	0,23	0,23
53	RMBA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
54	ROTI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
55	SKBM	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02
56	SKLT	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
57	TBLA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
58	TCID	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
59	TSPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
60	ARGO	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01
61	ASII	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
62	AUTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
63	BATA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
64	BIMA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
65	BRAM	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
66	ESTI	0,00	0,24	0,00	0,00	0,00

67	GDYR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
68	GJTL	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
69	IMAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
70	INDR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
71	INDS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
72	JECC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
73	KBLI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
74	KBLM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
75	MASA	0,15	0,15	0,19	0,21	0,21
76	PBRX	0,00	0,05	0,03	0,00	0,04
77	POLY	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
78	RICY	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
79	SCCO	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05
80	SMSM	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
81	SRIL	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
82	STAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
83	TFCO	0,00	0,00	0,12	0,12	0,12
84	TRIS	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00
85	UNIT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
86	VOKS	0,09	0,09	0,20	0,21	0,21

Lampiran 2 Kepemilikan Institusional Tahun 2015-2019

No	Kepemilikan Institusional					
	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADMG	0,36	0,36	0,25	0,36	0,36
2	AKPI	0,14	0,14	0,70	0,70	0,70
3	ALDO	0,58	0,58	0,58	0,58	0,78
4	AMFG	0,41	0,41	0,41	0,41	0,42
5	APLI	0,53	0,53	0,59	0,59	0,59
6	BRNA	0,63	0,63	0,65	0,65	0,65
7	CPIN	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56
8	CTBN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9	FASW	0,77	0,86	0,86	0,87	0,44
10	FPNI	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
11	IMPC	0,67	0,67	0,89	0,90	0,90
12	INAI	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
13	INKP	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
14	INRU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	INTP	0,13	0,06	0,06	0,07	0,09
16	IPOL	0,00	0,21	0,26	0,31	0,28
17	ISSP	0,56	0,56	0,68	0,65	0,63
18	JKSW	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59
19	JPFA	0,02	0,02	0,02	0,02	0,09
20	KDSI	0,76	0,76	0,78	0,78	0,78
21	KIAS	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
22	LION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
23	MAIN	0,01	0,01	0,01	0,04	0,20
24	MLIA	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
25	NIKL	0,25	0,38	0,30	0,29	0,30
26	SIPD	0,57	0,84	0,86	0,86	0,86
27	SMCB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,98
28	SMGR	0,11	0,09	0,10	0,11	0,13
29	SPMA	0,45	0,31	0,47	0,92	0,92
30	TALF	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88
31	TKIM	0,60	0,60	0,65	0,60	0,60
32	TOTO	0,54	0,54	0,54	0,54	0,54
33	TPIA	0,45	0,45	0,42	0,42	0,42

34	TRST	0,57	0,57	0,58	0,58	0,58
35	UNIC	0,69	0,69	0,69	0,58	0,58
36	WTON	0,70	0,68	0,68	0,67	0,67
37	YPAS	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89
38	ADES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
39	ALTO	0,81	0,81	0,69	0,39	0,41
40	BTEK	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00
41	BUDI	0,50	0,53	0,53	0,53	0,58
42	CINT	0,70	0,70	0,68	0,72	0,73
43	DVLA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
44	GGRM	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
45	ICBP	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
46	INDF	0,15	0,15	0,15	0,18	0,16
47	KAEF	0,03	0,05	0,06	0,07	0,06
48	KLBF	0,57	0,57	0,57	0,57	0,67
49	MBTO	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68
50	MYOR	0,33	0,59	0,59	0,59	0,59
51	PSDN	0,19	0,66	0,66	0,66	0,68
52	PYFA	0,54	0,54	0,54	0,54	0,54
53	RMBA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
54	ROTI	0,32	0,32	0,26	0,26	0,26
55	SKBM	0,20	0,20	0,16	0,16	0,16
56	SKLT	0,39	0,26	0,26	0,26	0,26
57	TBLA	0,54	0,51	0,54	0,55	0,55
58	TCID	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
59	TSPC	0,78	0,78	0,79	0,80	0,80
60	ARGO	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
61	ASII	0,05	0,04	0,07	0,10	0,11
62	AUTO	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
63	BATA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
64	BIMA	0,89	0,93	0,92	0,87	0,87
65	BRAM	0,06	0,06	0,06	0,08	0,08
66	ESTI	0,59	0,63	0,87	0,87	0,87
67	GDYR	0,09	0,07	0,07	0,07	0,07
68	GJTL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

69	IMAS	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
70	INDR	0,49	0,25	0,25	0,25	0,25
71	INDS	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88
72	JECC	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
73	KBLI	0,00	0,00	0,00	0,08	0,00
74	KBLM	0,60	0,76	0,75	0,76	0,76
75	MASA	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
76	PBRX	0,46	0,48	0,48	0,00	0,51
77	POLY	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
78	RICY	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
79	SCCO	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59
80	SMSM	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
81	SRIL	0,64	0,56	0,60	0,59	0,59
82	STAR	0,48	0,48	0,41	0,41	0,41
83	TFCO	0,99	0,99	0,67	0,67	0,67
84	TRIS	0,67	0,67	0,81	0,80	0,93
85	UNIT	0,36	0,36	0,30	0,30	0,22
86	VOKS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Lampiran 3 Kepemilikan Asing Tahun 2015-2019

No	Kepemilikan Asing					
	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADMG	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
2	AKPI	0,45	0,45	0,00	0,00	0,00
3	ALDO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	AMFG	0,44	0,44	0,44	0,44	0,45
5	APLI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6	BRNA	0,21	0,21	0,16	0,16	0,16
7	CPIN	0,37	0,36	0,37	0,37	0,36
8	CTBN	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89
9	FASW	0,18	0,14	0,00	0,00	0,55
10	FPNI	0,95	0,90	0,90	0,92	0,92
11	IMPC	0,21	0,19	0,02	0,02	0,02
12	INAI	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01
13	INKP	0,28	0,28	0,28	0,31	0,27
14	INRU	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
15	INTP	0,78	0,93	0,94	0,92	0,91
16	IPOL	0,64	0,53	0,57	0,57	0,53
17	ISSP	0,00	0,00	0,13	0,10	0,15
18	JKSW	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
19	JPFA	0,58	0,63	0,63	0,64	0,52
20	KDSI	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
21	KIAS	0,96	0,96	0,96	0,96	0,92
22	LION	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
23	MAIN	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
24	MLIA	0,08	0,15	0,15	0,15	0,26
25	NIKL	0,55	0,51	0,55	0,55	0,55
26	SIPD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
27	SMCB	0,96	0,96	0,96	0,90	0,00
28	SMGR	0,37	0,38	0,38	0,37	0,37
29	SPMA	0,34	0,44	0,36	0,99	0,00
30	TALF	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
31	TKIM	0,00	0,00	0,25	0,23	0,00
32	TOTO	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38

33	TPIA	0,51	0,51	0,35	0,35	0,35
34	TRST	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
35	UNIC	0,10	0,01	0,01	0,02	0,02
36	WTON	0,00	0,00	0,07	0,00	0,06
37	YPAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
38	ADES	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
39	ALTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
40	BTEK	0,13	0,73	0,73	0,48	0,42
41	BUDI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
42	CINT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06
43	DVLA	0,93	0,92	0,92	0,92	0,92
44	GGRM	0,12	0,12	0,12	0,11	0,10
45	ICBP	0,12	0,12	0,10	0,11	0,11
46	INDF	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
47	KAEF	0,03	0,01	0,01	0,00	0,00
48	KLBF	0,30	0,30	0,29	0,30	0,25
49	MBTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
50	MYOR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
51	PSDN	0,55	0,08	0,02	0,02	0,02
52	PYFA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
53	RMBA	0,99	1,00	1,00	1,00	1,00
54	ROTI	0,39	0,38	0,45	0,47	0,47
55	SKBM	0,60	0,61	0,67	0,67	0,67
56	SKLT	0,67	0,57	0,58	0,58	0,58
57	TBLA	0,33	0,33	0,33	0,34	0,34
58	TCID	0,61	0,61	0,61	0,61	0,63
59	TSPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
60	ARGO	0,08	0,08	0,08	0,00	0,00
61	ASII	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
62	AUTO	0,14	0,16	0,16	0,16	0,16
63	BATA	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87
64	BIMA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
65	BRAM	0,60	0,60	0,61	0,62	0,62
66	ESTI	0,34	0,00	0,00	0,00	0,00
67	GDYR	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
68	GJTL	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59

69	IMAS	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
70	INDR	0,10	0,33	0,29	0,34	0,34
71	INDS	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
72	JECC	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
73	KBLI	0,58	0,59	0,55	0,55	0,50
74	KBLM	0,16	0,02	0,01	0,01	0,01
75	MASA	0,27	0,24	0,15	0,15	1,00
76	PBRX	0,05	0,16	0,15	0,00	0,31
77	POLY	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
78	RICY	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
79	SCCO	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
80	SMSM	0,84	0,15	0,17	0,17	0,17
81	SRIL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
82	STAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
83	TFCO	0,32	0,32	0,33	0,33	0,50
84	TRIS	0,14	0,09	0,09	0,10	0,04
85	UNIT	0,19	0,19	0,32	0,32	0,08
86	VOKS	0,33	0,63	0,64	0,52	0,46

Lampiran 4 Likuiditas Tahun 2015-2019

No	Likuiditas					
	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADMG	2,56	1,86	1,11	4,69	3,25
2	AKPI	1,03	1,13	1,04	1,02	1,08
3	ALDO	1,34	1,48	1,44	1,62	1,81
4	AMFG	4,65	2,02	2,01	1,27	1,03
5	APLI	1,18	1,59	1,72	1,00	1,41
6	BRNA	1,14	1,39	1,10	0,98	0,79
7	CPIN	2,11	2,13	2,32	2,98	2,56
8	CTBN	1,65	2,59	2,47	1,83	1,77
9	FASW	1,07	1,08	0,74	1,17	0,70
10	FPNI	0,88	1,00	1,12	1,17	1,32
11	IMPC	2,27	3,77	3,61	3,56	2,45
12	INAI	1,01	1,00	0,99	1,02	1,08
13	INKP	1,40	1,60	2,09	2,41	2,30
14	INRU	1,02	0,73	1,50	1,81	0,51
15	INTP	4,89	4,53	3,70	3,14	3,31
16	IPOL	0,88	0,96	0,97	1,02	1,13
17	ISSP	1,25	1,16	1,51	1,41	1,39
18	JKSW	2,44	1,91	2,26	2,75	2,42
19	JPFA	1,79	2,07	2,35	1,80	1,73
20	KDSI	1,16	1,23	1,19	1,17	1,24
21	KIAS	3,24	3,13	3,11	2,91	1,52
22	LION	3,80	3,56	3,27	3,51	3,82
23	MAIN	1,26	1,15	0,87	1,70	1,18
24	MLIA	0,87	0,86	0,87	0,93	1,25
25	NIKL	1,09	1,17	1,18	1,10	1,14
26	SIPD	1,09	1,39	1,09	1,10	1,18
27	SMCB	0,66	0,46	0,54	0,27	1,08
28	SMGR	1,60	1,27	1,57	1,97	1,36
29	SPMA	0,93	2,46	1,02	3,76	1,62

30	TALF	4,38	2,92	2,75	2,59	2,70
31	TKIM	1,43	1,47	1,44	1,70	1,63
32	TOTO	2,41	2,19	2,30	2,95	3,66
33	TPIA	1,10	1,53	2,43	2,05	1,77
34	TRST	1,31	1,30	1,23	1,14	1,07
35	UNIC	2,53	2,95	2,56	2,65	4,11
36	WTON	1,37	1,31	1,03	1,12	1,16
37	YPAS	1,22	0,97	0,89	1,03	1,56
38	ADES	1,39	1,64	1,20	1,39	2,00
39	ALTO	1,58	0,75	1,07	0,76	0,88
40	BTEK	0,46	0,60	1,01	2,16	1,75
41	BUDI	1,00	1,00	1,01	1,00	1,01
42	CINT	3,48	3,14	3,19	2,71	2,38
43	DVLA	3,52	2,85	2,66	2,89	2,91
44	GGRM	1,77	1,94	1,94	2,06	2,06
45	ICBP	2,33	2,41	2,43	1,95	2,54
46	INDF	1,71	1,51	1,52	1,07	1,27
47	KAEF	1,92	1,71	1,55	1,13	0,99
48	KLBF	3,70	4,13	4,51	4,66	4,35
49	MBTO	3,13	3,04	2,06	1,63	1,25
50	MYOR	2,37	2,25	2,39	2,65	3,43
51	PSDN	1,10	1,06	1,16	1,03	0,76
52	PYFA	1,99	3,74	3,52	2,76	3,53
53	RMBA	2,20	2,40	1,92	1,59	1,91
54	ROTI	2,05	2,96	2,26	3,57	1,69
55	SKBM	1,12	1,11	1,64	1,38	1,33
56	SKLT	1,19	1,32	1,26	1,22	1,29
57	TBLA	1,15	1,10	1,05	1,88	1,63
58	TCID	4,99	5,32	4,91	5,86	5,58
59	TSPC	2,54	2,65	2,52	2,52	2,78
60	ARGO	0,29	0,31	0,18	0,12	0,10
61	ASII	1,38	1,24	1,23	1,15	1,29
62	AUTO	1,32	1,51	1,72	1,48	1,61
63	BATA	2,47	2,57	2,46	2,95	3,31
64	BIMA	0,93	0,89	0,86	0,95	1,48
65	BRAM	1,81	1,89	2,39	2,15	2,90

66	ESTI	0,67	1,38	0,94	0,91	1,11
67	GDYR	0,82	0,86	0,76	0,69	0,63
68	GJTL	1,78	1,73	1,63	1,50	1,49
69	IMAS	0,93	0,93	0,80	0,75	0,77
70	INDR	1,08	1,09	1,05	1,04	1,04
71	INDS	2,23	3,03	5,13	5,21	5,83
72	JECC	1,05	1,14	1,06	1,10	1,25
73	KBLI	2,85	3,41	1,97	2,46	2,91
74	KBLM	1,06	1,30	1,26	1,30	1,36
75	MASA	1,29	1,05	0,95	0,88	1,78
76	PBRX	3,60	3,76	4,58	6,46	6,51
77	POLY	0,11	0,11	0,11	0,12	0,12
78	RICY	1,19	1,15	1,19	1,22	1,26
79	SCCO	1,69	1,69	1,74	1,91	2,09
80	SMSM	2,39	2,86	3,74	3,94	4,64
81	SRIL	4,81	3,06	3,68	3,08	4,90
82	STAR	1,81	2,00	2,77	2,87	6,45
83	TFCO	3,03	3,23	3,39	4,62	5,51
84	TRIS	1,95	1,64	1,86	1,60	1,82
85	UNIT	0,60	0,65	0,74	0,85	0,97
86	VOKS	1,17	1,33	1,32	1,27	1,78

Lampiran 5 Profitabilitas Tahun 2015-2019

No	Profitabilitas					
	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADMG	-0,09	-0,08	-0,04	-0,01	-0,14
2	AKPI	0,02	0,05	0,01	0,05	0,04
3	ALDO	0,14	0,13	0,13	0,10	0,15
4	AMFG	0,10	0,07	0,01	0,00	-0,04
5	APLI	0,01	0,05	-0,01	-0,12	0,05
6	BRNA	-0,01	0,01	-0,21	-0,02	-0,17
7	CPIN	0,14	0,16	0,16	0,23	0,17
8	CTBN	0,06	-0,01	-0,12	-0,06	0,02
9	FASW	-0,13	0,25	0,18	0,33	0,21
10	FPNI	0,03	0,02	-0,02	0,06	-0,03
11	IMPC	0,12	0,10	0,07	0,08	0,07
12	INAI	0,12	0,14	0,14	0,13	0,11
13	INKP	0,08	0,07	0,13	0,16	0,07
14	INRU	-0,02	0,23	0,00	0,02	-0,13
15	INTP	0,18	0,15	0,08	0,05	0,08
16	IPOL	0,02	0,04	0,02	0,03	0,03
17	ISSP	0,06	0,04	0,00	0,02	0,06
18	JKSW	0,05	0,01	0,01	0,10	0,00
19	JPFA	0,09	0,26	0,12	0,22	0,16
20	KDSI	0,03	0,11	0,14	0,14	0,11
21	KIAS	-0,08	-0,17	-0,06	-0,06	-0,55
22	LION	0,10	0,09	0,02	0,03	0,00
23	MAIN	-0,04	0,13	0,03	0,15	0,08
24	MLIA	-0,14	0,01	0,03	0,08	0,05
25	NIKL	-0,16	0,06	0,03	-0,04	0,06
26	SIPD	-0,49	0,01	-0,45	0,03	0,09
27	SMCB	0,02	-0,04	-0,11	-0,13	0,07
28	SMGR	0,16	0,15	0,05	0,09	0,07
29	SPMA	-0,06	0,08	0,08	0,07	0,10
30	TALF	0,10	0,04	0,03	0,06	0,03
31	TKIM	0,00	0,01	0,03	0,20	0,12

32	TOTO	0,19	0,11	0,16	0,18	0,07
33	TPIA	0,03	0,26	0,19	0,10	0,01
34	TRST	0,01	0,02	0,02	0,03	0,02
35	UNIC	-0,01	0,13	0,08	0,10	0,06
36	WTON	0,08	0,11	0,12	0,16	0,15
37	YPAS	-0,07	-0,08	-0,11	-0,08	0,03
38	ADES	0,10	0,15	0,09	0,11	0,15
39	ALTO	-0,05	-0,06	-0,15	0,00	-0,02
40	BTEK	0,01	-0,21	-0,02	0,03	-0,04
41	BUDI	0,02	0,03	0,04	0,04	0,05
42	CINT	0,09	0,06	0,08	0,03	0,02
43	DVLA	0,11	0,14	0,15	0,17	0,17
44	GGRM	0,17	0,17	0,18	0,17	0,21
45	ICBP	0,18	0,20	0,17	0,21	0,20
46	INDF	0,09	0,12	0,11	0,10	0,11
47	KAEF	0,13	0,12	0,16	0,13	0,00
48	KLBF	0,19	0,19	0,18	0,16	0,15
49	MBTO	-0,03	0,02	-0,06	-0,38	-0,28
50	MYOR	0,24	0,22	0,22	0,21	0,21
51	PSDN	-0,13	-0,13	0,11	-0,19	-0,15
52	PYFA	0,03	0,05	0,07	0,07	0,07
53	RMBA	0,52	-0,22	-0,05	-0,07	0,01
54	ROTI	0,23	0,19	0,05	0,04	0,08
55	SKBM	0,12	0,06	0,03	0,02	0,00
56	SKLT	0,13	0,07	0,07	0,09	0,12
57	TBLA	0,07	0,18	0,23	0,16	0,12
58	TCID	0,32	0,09	0,10	0,09	0,07
59	TSPC	0,12	0,12	0,11	0,10	0,10
60	ARGO	0,34	0,45	0,21	0,10	0,08
61	ASII	0,12	0,13	0,15	0,16	0,14
62	AUTO	0,03	0,05	0,05	0,06	0,07
63	BATA	0,24	0,08	0,09	0,11	0,04
64	BIMA	0,00	-0,18	-0,19	-0,03	0,05
65	BRAM	0,07	0,11	0,11	0,09	0,07
66	ESTI	-0,81	0,19	-0,12	0,09	-0,21
67	GDYR	0,00	0,03	-0,02	0,01	0,00

68	GJTL	-0,06	0,11	0,01	-0,01	0,04
69	IMAS	0,00	-0,05	-0,01	0,01	0,02
70	INDR	0,04	0,01	0,01	0,18	0,11
71	INDS	0,00	0,02	0,05	0,05	0,04
72	JECC	0,01	0,28	0,15	0,15	0,14
73	KBLI	0,11	0,25	0,20	0,12	0,17
74	KBLM	0,04	0,07	0,06	0,05	0,05
75	MASA	-0,08	-0,02	-0,02	-0,22	-0,06
76	PBRX	0,04	0,06	0,03	0,06	0,06
77	POLY	0,02	0,01	0,00	-0,01	0,01
78	RICY	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04
79	SCCO	0,17	0,28	0,10	0,09	0,10
80	SMSM	0,32	0,32	0,30	0,29	0,26
81	SRIL	0,20	0,18	0,15	0,16	0,15
82	STAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
83	TFCO	-0,01	0,02	0,01	0,00	-0,02
84	TRIS	0,13	0,07	0,02	0,04	0,04
85	UNIT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
86	VOKS	0,00	0,24	0,20	0,11	0,19

Lampiran 6 *Leverage* Tahun 2015-2019

No	<i>Leverage</i>					
	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADMG	0,57	0,55	0,56	0,15	0,23
2	AKPI	1,60	1,34	1,44	1,49	1,23
3	ALDO	1,14	1,04	1,17	0,99	0,73
4	AMFG	0,26	0,53	0,77	1,34	1,56
5	APLI	0,39	0,44	0,75	1,46	0,97
6	BRNA	1,20	1,03	1,30	1,19	1,37
7	CPIN	0,95	0,71	0,56	0,43	0,39
8	CTBN	0,76	0,36	0,42	0,58	0,70
9	FASW	1,86	1,72	1,85	1,56	1,29
10	FPNI	1,43	1,09	1,00	0,91	0,67
11	IMPC	0,53	0,86	0,78	0,73	0,78
12	INAI	4,55	4,19	3,38	3,61	2,80
13	INKP	1,68	1,44	1,37	1,32	1,12
14	INRU	1,67	1,09	1,07	1,42	2,19
15	INTP	0,16	0,15	0,18	0,20	0,20
16	IPOL	0,83	0,81	0,80	0,81	0,70
17	ISSP	1,13	1,28	1,21	1,23	1,07
18	JKSW	-1,60	-1,62	-1,59	-1,39	-1,36
19	JPFA	1,81	1,18	1,30	1,26	1,20
20	KDSI	2,11	1,72	1,74	1,51	1,06
21	KIAS	0,18	0,22	0,24	0,26	0,36
22	LION	0,41	0,46	0,51	0,47	0,47
23	MAIN	1,57	1,23	1,45	1,24	1,25
24	MLIA	5,39	3,79	1,96	1,35	1,27
25	NIKL	2,04	1,99	2,03	2,43	2,32
26	SIPD	2,06	1,25	1,83	1,60	1,70
27	SMCB	1,06	1,45	1,73	1,91	1,80
28	SMGR	0,39	0,45	0,62	0,56	1,30
29	SPMA	1,85	0,97	0,84	0,81	0,72
30	TALF	0,24	0,17	0,20	0,25	0,32
31	TKIM	1,81	1,66	1,59	1,40	1,21
32	TOTO	0,64	0,69	0,67	0,50	0,52
33	TPIA	1,10	0,87	0,79	0,79	0,96

34	TRST	0,72	0,70	0,69	0,92	1,00
35	UNIC	0,58	0,41	0,41	0,42	0,25
36	WTON	0,97	0,87	1,57	1,83	1,95
37	YPAS	0,86	0,97	1,39	1,80	1,29
38	ADES	0,99	1,00	0,99	0,83	0,45
39	ALTO	1,33	1,42	1,65	1,87	1,90
40	BTEK	6,30	6,30	1,67	1,28	1,32
41	BUDI	1,95	1,52	1,46	1,77	1,33
42	CINT	0,21	0,22	0,25	0,26	0,34
43	DVLA	0,41	0,42	0,47	0,40	0,40
44	GGRM	0,67	0,59	0,58	0,53	0,54
45	ICBP	0,62	0,56	0,56	0,51	0,45
46	INDF	1,13	0,87	0,88	0,93	0,77
47	KAEF	0,67	1,03	1,37	1,73	1,48
48	KLBF	0,25	0,22	0,20	0,19	0,21
49	MBTO	0,49	0,61	0,89	1,16	1,51
50	MYOR	1,18	1,06	1,03	1,06	0,55
51	PSDN	0,91	1,33	1,31	1,87	3,34
52	PYFA	0,58	0,48	0,47	0,57	0,53
53	RMBA	-5,02	0,43	0,58	0,78	1,07
54	ROTI	1,28	1,02	0,62	0,51	0,51
55	SKBM	1,22	1,72	0,59	0,70	0,76
56	SKLT	1,48	0,92	1,07	1,20	1,08
57	TBLA	2,22	2,68	2,37	2,42	2,24
58	TCID	0,21	0,23	0,27	0,24	0,26
59	TSPC	0,45	0,42	0,46	0,45	0,45
60	ARGO	-5,12	-3,04	-2,36	-2,10	-1,98
61	ASII	0,94	0,87	0,89	0,98	0,88
62	AUTO	0,41	0,39	0,37	0,41	0,37
63	BATA	0,45	0,44	0,48	0,38	0,32
64	BIMA	-1,49	-1,95	-2,06	-2,21	2,82
65	BRAM	0,60	0,50	0,40	0,35	0,27
66	ESTI	3,36	2,06	3,18	2,82	3,54
67	GDYR	1,15	1,01	1,31	1,32	1,28
68	GJTL	2,25	2,20	2,20	2,35	2,02

69	IMAS	2,71	2,82	2,43	3,02	3,75
70	INDR	1,86	1,98	1,77	1,32	1,03
71	INDS	0,33	0,20	0,14	0,13	0,10
72	JECC	2,69	2,37	2,52	2,42	1,50
73	KBLI	0,51	0,42	0,69	0,60	0,49
74	KBLM	1,21	0,99	0,56	0,58	0,51
75	MASA	0,73	0,80	0,96	1,60	1,31
76	PBRX	1,05	1,28	1,44	1,31	1,49
77	POLY	-1,25	-1,25	-1,25	-1,26	-1,26
78	RICY	1,99	2,12	2,19	2,46	2,54
79	SCCO	0,92	1,01	0,47	0,43	0,40
80	SMSM	0,54	0,43	0,34	0,30	0,27
81	SRIL	1,83	1,86	1,70	1,64	1,63
82	STAR	0,49	0,41	0,25	0,25	0,18
83	TFCO	0,10	0,11	0,12	0,09	0,08
84	TRIS	0,71	0,85	0,67	0,83	0,74
85	UNIT	0,90	0,77	0,74	0,71	0,69
86	VOKS	2,01	1,49	1,59	1,69	1,73

Lampiran 7 Efisiensi Tahun 2015-2019

No	Efisiensi					
	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADMG	0,74	0,74	0,85	1,27	0,91
2	AKPI	0,70	0,78	0,95	0,78	0,81
3	ALDO	1,47	1,62	1,42	1,33	1,19
4	AMFG	0,86	0,68	0,62	0,53	0,49
5	APLI	0,84	0,91	0,96	0,87	1,04
6	BRNA	0,70	0,65	0,67	0,54	0,54
7	CPIN	1,20	1,58	2,01	1,95	2,00
8	CTBN	0,51	0,62	0,33	0,55	0,83
9	FASW	0,71	0,68	0,78	0,91	0,77
10	FPNI	1,96	2,16	2,26	2,22	2,00
11	IMPC	0,69	0,50	0,52	0,59	0,60
12	INAI	1,04	0,96	0,81	0,81	1,00
13	INKP	0,40	0,40	0,41	0,38	0,38
14	INRU	0,29	0,25	0,37	0,29	0,22
15	INTP	0,64	0,51	0,50	0,55	0,58
16	IPOL	0,71	0,69	0,69	0,72	0,73
17	ISSP	0,66	0,54	0,58	0,69	0,76
18	JKSW	0,54	0,94	0,05	0,00	0,00
19	JPFA	1,46	1,48	1,48	1,48	1,46
20	KDSI	1,46	1,75	1,69	1,67	1,78
21	KIAS	0,38	0,46	0,46	0,51	0,60
22	LION	0,61	0,55	0,51	0,61	0,54
23	MAIN	1,21	1,39	1,36	1,55	1,60
24	MLIA	0,80	0,75	1,21	1,06	0,68
25	NIKL	1,21	1,10	1,20	1,10	1,08
26	SIPD	0,94	0,95	1,09	1,43	1,66
27	SMCB	0,53	0,48	0,48	0,56	0,57
28	SMGR	0,71	0,59	0,57	0,60	0,51
29	SPMA	0,74	0,90	0,96	1,05	1,06
30	TALF	1,10	0,65	0,70	0,84	0,70
31	TKIM	0,40	0,40	0,39	0,36	0,34
32	TOTO	0,93	0,80	0,77	0,77	0,70
33	TPIA	0,74	0,91	0,81	0,80	0,55

34	TRST	0,73	0,68	0,71	0,61	0,59
35	UNIC	1,28	1,22	1,43	1,48	1,47
36	WTON	0,60	0,75	0,76	0,78	0,69
37	YPAS	0,99	0,99	1,00	1,25	1,39
38	ADES	1,03	1,16	0,97	0,91	1,01
39	ALTO	0,26	0,25	0,24	0,27	0,31
40	BTEK	0,34	0,23	0,17	0,17	0,14
41	BUDI	0,73	0,84	0,85	0,78	1,00
42	CINT	0,82	0,82	0,78	0,75	0,79
43	DVLA	0,95	0,95	0,96	1,01	0,99
44	GGRM	1,11	1,21	1,25	1,39	1,41
45	ICBP	1,20	1,19	1,13	1,12	1,09
46	INDF	0,70	0,81	0,79	0,76	0,80
47	KAEF	1,42	1,26	1,03	0,75	0,51
48	KLBF	1,31	1,27	1,21	1,16	1,12
49	MBTO	1,07	0,97	0,94	0,78	0,91
50	MYOR	1,31	1,42	1,40	1,37	1,31
51	PSDN	1,43	1,43	2,03	1,91	1,60
52	PYFA	1,36	1,30	1,40	1,34	1,30
53	RMBA	1,33	1,40	1,44	1,38	1,23
54	ROTI	0,80	0,86	0,55	0,63	0,71
55	SKBM	1,78	1,50	1,13	1,10	1,16
56	SKLT	1,98	1,47	1,44	1,40	1,62
57	TBLA	0,57	0,52	0,63	0,53	0,49
58	TCID	1,11	1,16	1,15	1,08	1,10
59	TSPC	1,30	1,39	1,29	1,28	1,31
60	ARGO	0,35	0,42	0,34	0,35	0,23
61	ASII	0,75	0,69	0,70	0,69	0,67
62	AUTO	0,82	0,88	0,92	0,97	0,96
63	BATA	1,29	1,24	1,14	1,13	1,08
64	BIMA	2,23	1,87	1,72	1,49	0,51
65	BRAM	0,71	0,74	0,79	0,89	0,88
66	ESTI	0,65	0,71	0,57	0,58	0,49
67	GDYR	1,30	1,43	1,30	1,27	1,15
68	GJTL	0,74	0,73	0,78	0,78	0,85

69	IMAS	0,73	0,59	0,48	0,44	0,42
70	INDR	0,85	0,82	0,96	1,04	1,02
71	INDS	0,65	0,66	0,81	0,97	0,74
72	JECC	1,22	1,28	1,13	1,54	1,55
73	KBLI	1,72	1,50	1,06	1,31	1,27
74	KBLM	1,48	1,55	0,98	0,96	0,89
75	MASA	0,40	0,38	0,43	0,54	0,71
76	PBRX	0,95	0,93	0,96	1,06	1,01
77	POLY	1,66	1,54	1,71	1,99	1,64
78	RICY	0,93	0,95	1,16	1,37	1,33
79	SCCO	1,99	1,38	1,11	1,24	1,30
80	SMSM	1,26	1,28	1,37	1,40	1,27
81	SRIL	0,81	0,72	0,64	0,76	0,76
82	STAR	0,36	0,19	0,19	0,21	0,14
83	TFCO	0,59	0,58	0,65	0,71	0,60
84	TRIS	1,49	1,41	0,76	1,21	1,29
85	UNIT	0,26	0,24	0,24	0,25	0,26
86	VOKS	1,04	1,21	1,07	1,08	0,88

Lampiran 8 *Financial Distress* Tahun 2015-2019

No	<i>Financial Distress</i>					
	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADMG	1	1	1	0	1
2	AKPI	1	1	1	1	1
3	ALDO	0	0	0	0	0
4	AMFG	0	0	0	1	1
5	APLI	0	0	0	1	0
6	BRNA	1	1	1	1	1
7	CPIN	0	0	0	0	0
8	CTBN	0	0	0	0	0
9	FASW	1	0	0	0	0
10	FPNI	1	1	1	1	1
11	IMPC	0	0	0	0	0
12	INAI	1	1	1	1	1
13	INKP	1	1	1	0	0
14	INRU	1	1	1	1	1
15	INTP	0	0	0	0	0
16	IPOL	1	1	1	1	0
17	ISSP	1	1	1	1	1
18	JKSW	1	1	1	1	1
19	JPFA	0	0	0	0	0
20	KDSI	0	1	1	1	1
21	KIAS	0	0	0	0	0
22	LION	0	0	0	0	0
23	MAIN	0	0	0	0	0
24	MLIA	1	1	1	1	1
25	NIKL	1	0	0	0	0
26	SIPD	1	1	1	1	0
27	SMCB	1	1	1	1	1
28	SMGR	0	0	0	0	0
29	SPMA	1	0	0	0	0
30	TALF	0	0	0	0	0
31	TKIM	1	1	1	1	0
32	TOTO	0	0	0	0	0
33	TPIA	0	0	0	0	0

34	TRST	0	0	0	0	0
35	UNIC	1	1	0	0	0
36	WTON	0	0	0	0	1
37	YPAS	1	1	1	1	1
38	ADES	1	0	1	1	0
39	ALTO	0	0	0	0	0
40	BTEK	1	1	1	1	1
41	BUDI	1	1	1	1	1
42	CINT	0	0	0	0	0
43	DVLA	0	0	0	0	0
44	GGRM	0	0	0	0	0
45	ICBP	0	0	0	0	0
46	INDF	0	0	0	0	0
47	KAEF	0	0	0	0	1
48	KLBF	0	0	0	0	0
49	MBTO	0	0	1	1	1
50	MYOR	0	0	0	0	0
51	PSDN	0	0	0	0	0
52	PYFA	0	0	0	0	0
53	RMBA	1	0	0	1	1
54	ROTI	1	1	0	0	1
55	SKBM	0	0	0	0	0
56	SKLT	0	0	0	0	0
57	TBLA	1	1	0	1	1
58	TCID	0	0	0	0	0
59	TSPC	0	0	0	0	0
60	ARGO	1	1	1	1	1
61	ASII	0	0	0	0	0
62	AUTO	0	0	0	0	0
63	BATA	0	0	0	0	0
64	BIMA	1	1	1	1	1
65	BRAM	0	0	0	0	0
66	ESTI	0	0	0	0	0
67	GDYR	1	1	1	1	1
68	GJTL	1	0	1	1	0

69	IMAS	1	1	1	1	1
70	INDR	1	1	1	0	0
71	INDS	0	0	0	0	0
72	JECC	1	0	0	0	0
73	KBLI	0	0	0	0	0
74	KBLM	0	0	0	0	0
75	MASA	1	1	1	1	1
76	PBRX	0	0	0	0	0
77	POLY	1	1	1	1	1
78	RICY	1	1	1	0	0
79	SCCO	0	0	0	0	0
80	SMSM	0	0	0	0	0
81	SRIL	0	0	0	0	0
82	STAR	1	1	0	0	0
83	TFCO	0	0	0	0	0
84	TRIS	0	0	0	0	0
85	UNIT	1	1	1	1	1
86	VOKS	0	0	0	0	0