

## PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA SEKTOR PERTAMBANGAN INDONESIA

Wahyudi Wibowo

Universitas Negeri Surabaya  
wahyudiwibowo1994@gmail.com

Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya  
musdholifah@unesa.ac.id

### Abstract

*Before the company goes bankrupt or liquidated the company will first experience the condition of financial distress. This study aims to determine the factors that affect the financial distress companies in the Indonesian mining sector. This study uses corporate governance (IBCG rating modified), financial performance (debt ratio, current ratio, inventory turnover and net profit margin) and firm size (Ln total assets) to predict the company's financial distress condition. The sample of this research is 33 Indonesian mining sector companies selected using purposive sampling. This study uses data in the period 2015. Data analysis technique used is logistic regression. The results show that all independent variables have no effect on financial distress. This shows that any increase or decrease in the value of independent variables will not affect to the financial distress company.*

*Keywords: financial distress, corporate governance, financial performance, firm size*

### PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi bisnis yang tujuan utamanya adalah memperoleh pendapatan dari aktivitas bisnis. Dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan sering kali tidak berjalan mulus. Perusahaan yang mampu menghadapi kesulitan akan bertahan dan mampu menjalankan aktivitas bisnis sedangkan yang tidak dapat menemukan solusi akan masalahnya akan gulung tikar. Masalah yang umum terjadi pada perusahaan adalah kesulitan keuangan. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan maka hal tersebut akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan sejumlah modal kepada perusahaan. Namun kesulitan keuangan dapat diprediksi dari melihat pengelolaan perusahaan serta melihat dari analisis laporan keuangan.

*Management current account* perusahaan dalam hal ini aset lancar dan utang lancar semua termuat dalam manajemen modal kerja. Apabila tingkat modal perusahaan tidak dapat dipertahankan pada tingkat yang memuaskan, maka besar kemungkinan perusahaan akan berada dalam keadaan *insolvent* (kewajiban yang sudah jatuh tempo tidak dapat terbayarkan) dan kemungkinan terburuk perusahaan akan dilikuidasi (Syamsudin, 2009:201). Oleh karena itu

perusahaan dituntut dalam kondisi yang sehat dan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Bagian-bagian dalam perusahaan saling berhubungan dan saling membangun untuk menentukan arah dan kinerja perusahaan, dalam hal ini *corporate governance* berfungsi menjelaskan hubungan antar bagian tersebut (Bodoastuti, 2009). Kinerja perusahaan berbanding lurus dengan diterapkannya *good corporate governance*. Dengan kinerja perusahaan yang meningkat secara positif akan berdampak positif juga bagi perusahaan. Oleh sebab itu, maka diharapkan perusahaan mampu terhindar dari *financial distress* (Ellen dan Juniarti, 2013).

Kinerja keuangan tertuang pada laporan keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu yang merupakan prestasi kerja yang dicapai perusahaan. Dalam hal ini manajemen bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemanfaatan kelebihan dan kekuatan perusahaan harus dilakukan dan perusahaan juga harus memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada. Penghitungan kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menganalisa melalui rasio-rasio keuangan (Mayangsari, 2015).

*Leverage* merupakan rasio yang menjelaskan kemampuan penggunaan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) perusahaan dalam hal ini dapat dinyatakan beban bunga pinjaman dan dana tersebut digunakan untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2009:89). Ketika proporsi pendanaan melalui hutang meningkat dalam struktur modal perusahaan, maka juga akan diimbangi dengan meningkatnya arus kas yang keluar dan akan meningkatnya probabilitas terjadi *financial distress* (Eliu, 2014)

Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan (Syamsuddin, 2009:41). Kondisi tidak adanya jumlah kas yang cukup maka dapat membahayakan keberlangsungan kegiatan perusahaan dan kemungkinan menghadapi kesulitan keuangan meningkat. Dengan kata lain masalah likuiditas dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Sean dan Viriany, 2016).

Menurut Murhadi (2013:58) rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset dalam hal ini mengubah aset non kas menjadi aset kas. Perputaran persediaan atau persediaan barang yang terjual pada periode tertentu dinyatakan dalam rasio ini. Tingginya perputaran/penjualan ditunjukkan dengan tingginya rasio ini yang berarti pendapatan bersih perusahaan (*net income*) semakin besar. Diharapkan perusahaan yang perputaran persediaannya besar akan terhindar dari *financial distress* (Ellen dan Juniarti, 2013).

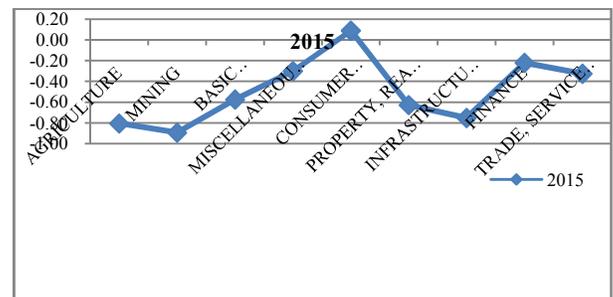
Rasio profitabilitas menurut Murhadi (2013:63) merupakan penggambaran kelebihan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan pengambilan rasio ini berdasarkan laporan laba rugi. Dalam penelitian ini proksi yang dipakai untuk menjelaskan rasio profitabilitas adalah *Net Profit Margin*. Melalui *net profit margin* dapat diketahui apakah manajemen perusahaan bisa mempertahankan biaya dan beban secara relatif dengan penjualan. Apabila ternyata perusahaan memiliki *net profit margin* yang rendah, maka nilai saham perusahaan tersebut dikhawatirkan akan turun seiring dengan turunnya kepercayaan investor pada pengelolaan manajemen perusahaan. Penurunan harga saham akan berakibat kesulitan bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan sumber pembiayaan. Hal ini yang dapat memicu terjadinya *financial distress* (Haq dkk., 2013).

Total aset perusahaan menggambarkan seberapa besar ukuran perusahaan. Total aset perusahaan yang besar akan memudahkan perusahaan untuk melakukan diversifikasi dan

probabilitas kebangkrutan pada perusahaan tersebut akan menurun (Cinanta dan Merkusiwati, 2015). Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan perusahaan semakin mampu dalam melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan (Putri dan Merkusiwati, 2014).

Menurut Widhiari dan Merkusiwati (2015) perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan cenderung memiliki nilai *Earning Per Share (EPS)* yang negatif. Keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu dapat tergambarkan melalui *earning per share* dan *earning per share* juga mampu menjelaskan bagaimana kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospek masa depan perusahaan bersangkutan. Nilai EPS yang negatif mengindikasikan kinerja perusahaan yang menurun, apabila perusahaan dalam kondisi tersebut maka investor akan ragu untuk menanamkan modal. Pada akhirnya perusahaan akan kesulitan untuk memperoleh pendanaan dan kondisi seperti ini dapat memicu perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan data EPS sektor pertambangan pada tahun 2015, grafik pertumbuhan EPS industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut.



**Grafik 1** Pertumbuhan EPS Industri di BEI

Sumber : *IDX Fact Book* (diolah)

Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa dari 9 sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Sektor pertambangan merupakan industri yang pertumbuhan nilai EPS-nya paling negatif. Di tahun 2015, sektor pertambangan memiliki nilai pertumbuhan EPS paling rendah yaitu di angka -0,89 dan merupakan angka penurunan terendah pada semua sektor di tahun 2015. Nilai pertumbuhan EPS yang negatif pada tahun 2015 ini menunjukkan adanya penurunan kinerja. Berdasarkan grafik tersebut maka penelitian ini menggunakan sektor pertambangan sebagai objek penelitian dengan tahun penelitian 2015.

Seakan memperkuat dipakainya objek sektor pertambangan, pendapat Djumena (2015) yang menyatakan krisis perkonomian global semakin akut. Perusahaan di bidang pertambangan dan perkebunan paling parah terkena dampaknya. Sebanyak kurang-lebih 125 perusahaan pertambangan batu bara di Kalimantan Timur tidak beroperasi. Akibatnya, 5.000 orang terkena pemutusan hubungan kerja (PHK). Lesunya iklim bisnis, disebabkan banyak faktor. Antara lain faktor internasional, terkait lesunya perekonomian dunia, turunnya harga minyak mentah, minimnya permintaan akan komoditas batu bara yang diikuti penurunan harga.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen (2008) *Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dimana semakin bagus pengelolaan perusahaan semakin kecil resiko perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan. Hal yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Ellen dan Juniarti (2013) yang menyatakan *Corporate Governance* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penerapan GCG pada perusahaan seringkali hanya sebagai formalitas perusahaan. Sehingga kondisi perusahaan yang terindikasi terkena *financial distress* tidak dapat dijelaskan oleh GCG Score

*Financial Leverage* merupakan indikator yang umum digunakan untuk mendeteksi *Financial distress*, sehingga perbedaan penelitian masih sering terjadi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Parulian (2007) yang menyatakan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial distress*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa rasio hutang yang tinggi maka juga memiliki resiko untuk terkena *financial distress*. Hal yang serupa terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Chen (2008) dan Khaliq (2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Kamaludin (2014) menunjukkan hasil yang berbeda dan menyatakan bahwa hubungan *financial leverage* terhadap *financial distress* adalah negatif. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Eллиu (2014) yang menghasilkan hubungan negatif *financial leverage* terhadap *financial distress*. Menurut semakin banyak hutang yang dilakukan oleh perusahaan berarti modal perusahaan semakin besar dan dana besar tersebut apabila diolah dengan baik akan bisa menghindarkan perusahaan dari resiko mengalami *financial distress*. Penelitian tersebut didukung oleh Kristanti dkk (2016) yang juga menyatakan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian yang berbeda juga dihasilkan oleh Mas'ud dan Maymi (2011) yang menyatakan tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa pemilihan sumber dana oleh perusahaan didasarkan pada resiko yang kecil, hal tersebut akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan karena pengelolaan perusahaan jadi lebih baik. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Al-Khatib dan Al-Horani (2012), Ellen dan Juniarti (2013), Putri dan Merkusiwati (2014), Nyamboga (2015), Cinantya dan Merkusiwati (2015) dan Widhiari dan Merkusiwati(2015) yang juga menyatakan tidak adanya pengaruh antara *financial leverage* terhadap *financial distress*.

Rasio aktivitas sangat penting untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Dalam hal ini *Inventory turnover* sangat tepat digunakan karena menunjukkan berapa kali barang dijual dan diadakan kembali selama satu periode akuntansi. Dalam penelitian yang membahas pengaruh *inventory turnover* terhadap *financial distress* terdapat beberapa peneliti yang memiliki hasil yang berbeda. Menurut Kamaludin dan Pribadi (2011) *inventory turnover* memiliki pengaruh positif dengan *financial distress*. Semakin besar nilai dari *inventory turnover* maka semakin besar perusahaan terkena *financial distress* Menurut Ellen dan Juniarti (2013) terdapat pengaruh yang negatif. Hal ini mengindikasikan perusahaan sehat mengalami perputaran persediaan yang pesat pula.

Likuiditas yang baik harus dimiliki oleh perusahaan karena likuiditas menyangkut kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian yang membahas pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress* juga tidak lepas dari perbedaan. Menurut Topaglu (2012) menyatakan adanya pengaruh negatif antara likuiditas terhadap *financial distress*. Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut. Ellen dan Juniarti (2013) yang menyatakan adanya pengaruh negatif antara likuiditas terhadap *financial distress*. Hal ini dapat diartikan semakin baik likuiditas perusahaan maka akan sangat kecil resiko terkena *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati (2015) dan Widhiari dan Merkusiwati(2015).

Penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Al-Khatib dan Al-Horani (2012) yang juga menyatakan pengaruh yang positif antara likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut diperkuat oleh penelitian Haq dkk (2013) dan Khaliq *et al* (2014). Penelitian yang dilakukan Noviandri (2014) juga menyatakan terdapat hubungan yang positif. Semakin tinggi

rasio ini, maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas suatu perusahaan. Tetapi sering kali perusahaan tidak sanggup atau tidak mampu untuk membayar seluruh atau sebagian kewajibannya yang sudah jatuh tempo pada saat ditagih. Penelitian tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Kristanti dkk (2016).

Beberapa penelitian lain yang menunjukkan tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud dan Maymi (2011) menyatakan tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan dalam pemenuhan kewajiban (utang) jangka pendek dan juga dalam menjalankan operasional perusahaan menggunakan hutang lancar perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Kamaludi dan Pribadi (2011), Hapsari (2012), Saleh dan Sudyatno (2013) Putri dan Merkusiwati (2014), Topaglu (2015) juga melakukan penelitian serupa dan menepukan ketidak serta Sean dan Viriany (2016).

Menurut Sudana (2011, 22) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aset, modal atau penjualan perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chen (2008) yang mengemukakan bahwa NPM berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Yang berarti semakin besar NPM maka semakin kecil terkena *financial distress*. Penelitian ini di dukung oleh penelitian dari Haq dkk (2013) yang juga mengemukakan pengaruh yang negatif antara NPM dengan *financial distress*.

Penelitian yang mempunyai hasil yang berbeda dikemukakan oleh Al-Khatib dan Al-Horani (2012) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara NPM dengan *financial distress*. Hal senada juga dikemukakan oleh Hapsari (2012) yang juga menyatakan tidak ada pengaruh antara NPM dengan *financial distress*. Hal ini karena terdapat banyak faktor yang menyebabkan terjadinya perubahan laba bersih terhadap penjualan dari tahun ke tahun, sehingga investor cenderung mengabaikan informasi NPM yang ada secara maksimal sehingga manajer pun menjadi tidak termotivasi dalam mengetahui kondisi *financial distress* melalui variabel tersebut karena keefisienan manajemen juga turut berperan penting dalam proses pengukuran kemampuan perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Penelitian yang seolah menguatkan dari pendapat ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Nyamboga (2015) yang juga menyatakan

bahwa tidak ada hubungan antara NPM dengan *financial distress*.

Berdasarkan penelitian dari Parulian (2007) menunjukkan hubungan yang negatif antara ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Menurut penelitian tersebut semakin besar perusahaan maka akan memiliki resiko kesulitan keuangan semakin kecil. Penelitian ini didukung oleh penelitian Putri dan Merkusiwati (2014) yang juga memiliki pengaruh yang negatif antara ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Dikarenakan total aset yang semakin besar akan berdampak pada kemampuan pelunasan kewajiban perusahaan yang semakin meningkat dimasa mendatang, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan.

Penelitian dengan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Cinantya dan Merkusiwati (2015) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi pemisahan perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah *mature* dengan yang baru berkembang. Penelitian tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Kristanti dkk (2016) yang juga menyatakan hasil tidak adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Menurut penelitian tersebut besar atau kecil perusahaan sudah dikelola secara profesional.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Bukan rahasia lagi bahwasanya manajer kemungkinan memiliki tujuan-tujuan individu yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekuasaan yang diberikan oleh para pemilik perusahaan kepada para manajer untuk membuat sebuah keputusan dan dengan demikian potensi konflik kepentingan dapat tercipta yang kemudian dikenal dengan teori keagenan (*agency theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) Mengemukakan bahwa didalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agen muncul ketika orang lain (agen) dipekerjakan orang lain oleh satu orang atau lebih (principal) untuk memberikan memberikan suatu jasa dan juga pengambilan wewenang keputusan didelegasikan kepada agen tersebut. Memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri merupakan pekerjaan baik principal dan agen, sehingga kepentingan terbaik untuk principal tidak selalu dijamin oleh agen. Namun dalam kenyataannya agen yang telah dipilih harus

menunjukkan kemampuan yang dimiliki serta menunjukkan keahliannya dalam menjalankan tugas yang telah diberikan. Dalam penelitian Chen (2008) menjelaskan bahwa penerapan *corporate governance* bisa memperbaiki kinerja perusahaan dan apabila diterapkan secara maksimal maka perusahaan mampu terhindar dari resiko *financial distress*. Teori ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*

#### **Trade off Theory**

Perusahaan yang terus menambah hutang akan membayar bunga yang semakin besar dan kemungkinan penurunan laba bersih semakin besar. Hal ini dapat membawa perusahaan pada kondisi kesulitan keuangan yang akibatnya dapat menimbulkan biaya kesulitan keuangan dan berpotensi menuju kebangkrutan sehingga pada akhirnya menimbulkan biaya kebangkrutan.

Jika perusahaan akan bangkrut, maka akan membayar bunga lebih tinggi dan investor yang menggunakan sekuritas hutang yang dikeluarkan perusahaan sebagai jaminan harus membayar bunga lebih tinggi. Artinya, kenaikan hutang untuk mencapai struktur modal optimal akan menimbulkan pilihan (*trade-off*) antara keuntungan penghematan pajak atas peningkatan hutang atau biaya kebangkrutan yang akan terjadi.

Perusahaan yang berada dalam kebangkrutan harus mengeluarkan biaya yang cukup besar, termasuk juga ancaman kebangkrutan (*threat of bankruptcy*). Masalah-masalah yang terkait dengan kebangkrutan lebih mungkin timbul apabila perusahaan memiliki lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Dengan demikian, biaya kebangkrutan dapat menyebabkan perusahaan menahan diri dari penggunaan hutang yang berlebihan.

Pengaruh penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang timbul dari penggunaan hutang mendorong pengembangan apa yang disebut sebagai *trade off theory of leverage*. Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan dari berkurangnya pajak karena adanya bunga hutang dengan biaya kesulitan keuangan karena tingginya proporsi hutang. Teori ini tidak dapat menjelaskan mengapa banyak perusahaan yang sukses memiliki hutang sedikit (Najmudin, 2011:305-306).

Parulian (2007) yang menyatakan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial distress*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa rasio hutang yang tinggi maka juga memiliki resiko untuk terkena *financial distress*. Cinantya dan Merkusiwati (2015) seakan juga pengaruh

*current ratio* terhadap *financial distress*. Menurut penelitian mereka membuktikan bahwa rasio likuiditas perusahaan yang semakin besar akan membuat perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolannya. Teori *Trade off* ini berguna untuk menjelaskan pengaruh rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* dan *leverage* yang diprosikan dengan DER terhadap *financial distress*.

#### **Du Pont Theory**

*Du pont theory* adalah teori yang mengkaji mengenai hubungan antara penjualan atau pendapatan, hutang, dan total aset yang digunakan oleh perusahaan (Sudana, 2011:25). *Du pont theory* pertama kali diperkenalkan oleh Du Pont pada tahun 1919 sebagai pendekatan terhadap analisis resiko pada perusahaannya. Pembagian yang dilakukan oleh *du pont theory* yaitu membagi rasio pengembalian atas ekuitas menjadi 3 komponen yaitu dengan mengevaluasi manajemen aset, manajemen biaya dan manajemen hutang. Pemaksimalan nilai bisnis mampu didapatkan dengan mengatur tiga area tersebut dengan baik (DiPietre dkk., 1997).

Lianto (2013) menyatakan bahwa *du pont theory* merupakan metode yang dapat digunakan untuk menilai efektivitas operasional perusahaan, karena dalam analisis tersebut dibahas terkait unsur penjualan, aktiva yang digunakan, serta laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Du Pont, perubahan laba dipengaruhi oleh perubahan pendapatan atau penjualan, biaya dan laba bersih serta total aset. Penjualan yang mengalami perubahan tidak serta merta membuat laba berubah juga, hal tersebut dapat terjadi karena adanya perubahan atau perkembangan biaya. Selain itu, perputaran aset juga akan berpengaruh terhadap perubahan laba perusahaan. Keefektifan perusahaan dapat dilihat dari semakin cepatnya perputaran aset perusahaan. Dengan demikian laba yang diperoleh perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Tingkat profitable perusahaan ditandai dengan semakin tingginya laba yang diperoleh perusahaan.

Analisis Du Pont memberikan keuntungan terhadap penilaian kinerja keuangan perusahaan, khususnya fungsi-fungsi yang terkait langsung dengan operasional dan penjualan. Melalui analisis Du Pont dapat diketahui sejauh mana efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset dalam menciptakan kegiatan operasional perusahaan. Perputaran aktiva yang semakin cepat menunjukkan semakin efektif suatu perusahaan, sehingga laba yang diperoleh akan meningkat. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan akan mengindikasikan semakin profitable suatu perusahaan

sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* (Lianto, 2013).

Dengan menggunakan Du Pont, keterkaitan antar rasio-rasio keuangan mampu diidentifikasi dan juga analisis laporan keuangan mampu diintegrasikan dengan berbagai macam rasio keuangan. Selain hal tersebut, dengan analisis Du Pont juga dapat diperoleh informasi mengenai rasio-rasio keuangan secara terperinci yang kemudian dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan diharapkan pengendalian yang dilakukan oleh manajemen perusahaan akan lebih akurat (Sudana, 2011,25). Teori ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh rasio aktivitas yang diproksikan oleh *inventory turnover* (ITO) dan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* (NPM) terhadap *financial distress*. Menurut Ellen dan Juniarti (2013) terdapat pengaruh yang negatif antara *inventory turnover* dengan *financial distress*. Hal ini mengindikasikan perusahaan sehat mengalami perputaran persediaan yang pesat pula. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chen (2008) yang mengemukakan bahwa NPM berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Yang berarti semakin besar NPM maka semakin kecil terkena *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki pendapatan tinggi akan lebih memiliki tingkat likuiditas yang tinggi pula dan akan terhindar dari *financial distress*.

### **Signaling Theory**

*Signal* menjelaskan tentang suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor atau kreditor tentang propek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:36). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan suatu sinyal yang akan mempengaruhi keputusan investor atau kreditor. Sinyal dapat berupa laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, harga saham atau informasi lain yang menggambarkan kondisi perusahaan.

Setiap tindakan mengandung informasi merupakan dasar dari prinsip signaling, hal tersebut disebabkan karena adanya *asymetric information*. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajer memberikan sejumlah sinyal untuk mengurangi asimetri informasi (Setyaningsih, 2008).

Perusahaan yang mengalami *financial distress* maka perusahaan mempunyai informasi yang tidak diharapkan oleh pihak luar, begitu juga sebaliknya. Hal tersebut cenderung membuat perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak ingin untuk memberikan informasi kepada pihak luar seperti investor dan kreditor. Informasi tersebut padahal berguna bagi pihak luar seperti investor dan kreditor

sehingga mereka tidak mengambil keputusan yang merugikan. *Signaling theory* dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menandakan peningkatan kemampuan untuk melunasi kewajiban dimasa mendatang, dengan demikian perusahaan mampu terhindar dari permasalahan keuangan (Putri dan Merkusiwati, 2014)

### **Hipotesis**

H<sub>1</sub>= *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *financial distress*

H<sub>2</sub>= *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

H<sub>3</sub>= Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

H<sub>4</sub>= Rasio aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*

H<sub>5</sub>= Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

H<sub>6</sub>= Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian konklusif digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan *financial distress* dan variabel-variabel yang mempengaruhinya serta dijelaskan secara kuantitatif. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal. Karena penelitian ini berusaha untuk mendapatkan bukti atas hubungan sebab akibat antar variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini mencoba memperoleh bukti terkait pengaruh variabel *corporate governance*, *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *inventory turnover* (ITO), *net profit margin* (NPM) dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yakni [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015. Jumlah populasi dalam penelitian ini yakni sebanyak 43 perusahaan. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria diantaranya perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2015, memiliki web akses dan terdaftar di BEI sekurang-kurangnya 3 tahun kebelakang dan diperoleh 33 sampel penelitian. *Financial distress* dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel dependen yang diukur dengan proksi rugi sebelum pajak selama dua tahun berturut-turut.

Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah:

a. *Corporate Governance*

*Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan pihak internal dan pihak eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Agoes dan Ardana, 2014:101). Variabel ini diproksi kan dengan *IBCG rating modified* (Musdholifah dan Hartono, 2016)

b. *Debt Ratio*

*Debt ratio* digunakan untuk menghitung seberapa besar dana yang diperoleh dari hutang untuk membiayai aset perusahaan. Nilai rasio yang besar menjelaskan bahwa semakin besar penggunaan dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai investasi pada aset perusahaan, dan dengan demikian resiko keuangan perusahaan juga akan meningkat begitupun sebaliknya (Sudana, 2011:20).

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

c. *Current Ratio*

Menurut Sudana (2011:21) *Current ratio* digunakan untuk menghitung seberapa mampu perusahaan untuk melunasi hutang lancar dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Semakin besar rasio ini menandakan tingkat likuiditas perusahaan yang juga semakin tinggi. Akan tetapi kelemahan rasio ini terletak pada tingkat likuiditas komponen yang berbeda-beda

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

d. *Inventory Turnover*

*Inventory Turnover* digunakan untuk menghitung seberapa besar perputaran persediaan untuk menghasilkan penjualan, keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam mengelola persediaan dalam menghasilkan penjualan ditunjukkan oleh besar kecilnya rasio ini (Sudana, 2011:21-22)

$$Inventory\ Turnover = \frac{Sales}{Inventory}$$

e. *Net Profit Margin*

Menurut Sudana (2011:23) *Net profit margin* digunakan untuk menghitung seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari penjualan perusahaan. Rasio ini merupakan cerminan dari efisiensi

seluruh bagian perusahaan mulai dari produksi, personalia, pemasaran sampai bagian keuangan

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Earning\ After\ Taxes}{Sales}$$

f. *Ukuran Perusahaan*

Total aset yang dimiliki oleh perusahaan mampu menunjukkan seberapa besar ukuran perusahaan, jadi semakin besar total aset perusahaan maka perusahaan tersebut dianggap perusahaan yang besar. Perusahaan besar biasanya akan mudah untuk memproduksi berbagai jenis produk dan probabilitas kebangkrutan perusahaan akan semakin kecil (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Berdasarkan penelitian dari Putri dan Merkusiwati (2014) pengukuran yang digunakan untuk memntukan besar kecilnya ukuran perusahaan menggunakan nilai dari total aset perusahaan, yang kemudian nilai tersebut diubah dalam bentuk logaritma natural (Ln total aset)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Penilaian *overall model fit* terhadap data merupakan langkah pertama yang dilakukan. Hasil dari penilaian tersebut digunakan untuk menialai apakah hipotesis menggambarkan data input. Nilai -2Log Likelihood, dari penelitian ini terlihat bahwa nilai baris pertama (block number 0) adalah 33,118 dan nilai -2Log Likelihood pada baris kedua (block number 1) adalah sebesar 20,693. Hal ini menunjukkan penurunan sebesar 12,425 setelah dimasukkan ke enam variabel. Output SPSS menunjukkan selisih kedua -2LogL sebesar 12,425 (33,118 – 20,693.) dengan df 5 (32-27) dan angka ini signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel independen ke dalam model memperbaiki model fit.

Nagelkerke R *square* dan merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R<sup>2</sup> pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit dipresentasikan. Koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya. Hasil penelitian menunjukkan nilai -2 Log Likelihood sebesar 20,693 dan nilai Nagelkerke R *Square* adalah 0,503 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 50,3 % dan sisanya 49,7 % dijelaskan oleh variabel lain

Pengujian selanjutnya merupakan pengujian kelayakan model regresi. Pengujian tersebut menggunakan Hosmer and

Lemeshow's Goodness of Fit Test. Nilai yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa nilai observasi mampu diprediksi oleh model atau dengan kata lain model dapat diterima. Penelitian ini menjelaskan bahwa nilai Statistik Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test sebesar 6,336 dengan probabilitas signifikansi 0,610. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansinya jauh diatas 0,05 yang berarti keputusan yang diambil adalah menerima  $H_0$  yang berarti tidak ada perbedaan antara klasifikasi dengan klasifikasi yang diamati sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

Klasifikasi model digunakan untuk mengamati ketepatan model prediksi *financial distress*. Dijelaskan dalam penelitian ini bahwa prediksi untuk perusahaan tidak mengalami *financial distress* adalah 24 dan 7 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sedangkan klasifikasi pada kolom prediksi terlihat bahwa untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah 25 dan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 6 dengan ketepatan prediksi yang diamati untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sebesar 91,7% dan untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* sebesar 57,1% dengan hasil secara keseluruhan menunjukkan presentase ketepatan klasifikasi sebesar 83,9%.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel-variabel bebas yaitu *corporate governance* (CG), *debt ratio* (DR), *current ratio* (CR), *inventory turnover* (ITO), *net profit margin* (NPM), dan ukuran perusahaan (UK) dalam memprediksi *financial distress* dengan menggunakan uji regresi yang ditunjukkan dalam *variable in the equation*, pada kolom signifikan dibandingkan dengan tingkat kealpahan 0,05 (5%). Apabila tingkat signifikansi < 0,05, maka  $H_a$  diterima. Estimasi maksimum likelihood parameter dari model dapat dilihat pada *output variable in the equation*

**Tabel 1. Variable in the Equation**

		B	Sig.
Step 1 <sup>a</sup>	CG	0.111	0.296
	DR	1.644	0.66
	CR	0.208	0.646
	ITO	-0.093	0.267
	NPM	-0.633	0.264
	UK	-0.706	0.185
	Constant	12.836	0.286

Sumber :Output SPSS, data diolah penulis

Tabel 1. menunjukkan hasil dari pengujian dengan menggunakan model regresi logistik. Hasil pengujian dengan model regresi logistik pada tingkat signifikansi 0,05 (5%) tidak dapat menghasilkan model dikarenakan seluruh variabel independen menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05

Variabel independen CG memiliki signifikan pada probabilitas 0,296, Variabel independen DR memiliki signifikan pada probabilitas 0,66, Variabel independen CR memiliki signifikan pada probabilitas 0,646, Variabel independen ITO memiliki signifikan pada probabilitas 0,267, Variabel independen NPM memiliki signifikan pada probabilitas 0,264 dan Variabel independen UK memiliki signifikan pada probabilitas 0,185. Dari persamaan regresi logistik diatas, dapat dilihat bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang berpengaruh signifikan. Jadi *log of odds* perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* secara negatif atau positif yang berhubungan dengan seluruh variabel independen.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_1$  ditolak.. Artinya nilai *Corporate Governance* pada suatu perusahaan tidak akan berdampak pada *financial distress* perusahaan, hal ini dimungkinkan karena adanya faktor eksternal yang mempengaruhi penurunan sektor prtambangan pada tahun 2015, pada dasarnya *corporate governance* merupakan faktor internal sebuah perusaan. Sehingga *Corporate Governance* tidak akan berdampak pada kondisi *financial distress* perusahaan karena adanya faktor eksternal. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Ellen dan Juniarti (2013)

Hasil penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa pengelolaan perusahaan yang baik mampu meminimalisir adanya *agency problem* pada suatu perusahaan yang dapat menyebabkan kenaikan kinerja perusahaan dan dapat menghindarkan perusahaan dari *financial distress* (Chen, 2008). Hasil pengujian menunjukkan bahwa *corporate governance* perusahaan tidak berdampak pada probabilitas *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ellen dan Juniarti (2013).

Data yang mendukung hasil penelitian ini adalah data dari perusahaan Ratu Prabu Energi Tbk. Yang mempunyai nilai *Corporate Governance* yang diukur dengan menggunakan IBCG *rating modified* paling rendah yaitu 39,55 namun perusahaan tidak mengalami *financial distress* dimana EBIT perusahaan selama dua tahun berturut-turut tidak negatif. Data lain yang menyatakan tidak adanya pengaruh variabel ini adalah data dari perusahaan Aneka Tambang Tbk. yang mempunyai nilai *Corporate Governance* paling tinggi yaitu sebesar 74.63 namun perusahaan mengalami *financial distress* dimana EBIT perusahaan selama dua tahun berturut-turut negatif. Data tersebut menunjukkan bahwa *Corporate Governance* pada suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress* yang dialami oleh suatu perusahaan. Informasi lain menunjukkan bahwa penurunan disektor pertambangan pada tahun 2015 disebabkan oleh faktor eksternal yaitu penurunan harga komoditi pertambangan, terutama batubara yang mengalami penurunan yang tajam. Selain itu lambatnya pertumbuhan di sektor pertambangan juga dipengaruhi oleh tidak stabilnya perekonomian negara-negara pengimpor batubara Indonesia yang mengakibatkan mengurangi kegiatan impor negara tersebut (Himawan, 2016).

#### **Pengaruh Debt Ratio terhadap Financial distress**

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh *debt ratio* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_2$  ditolak. Pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa *Debt Ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress*. Jumlah tingginya hutang yang dimiliki perusahaan dapat ditunjukkan dari nilai *Debt Ratio*, maka jika nilai *Debt Ratio* semakin tinggi resiko gagal bayarnya menjadi tinggi. Hal ini yang dapat memicu *financial distress*. Namun, perusahaan besar sering menggunakan hutang yang tinggi untuk melakukan pengembangan usaha yang selanjutnya akan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Berdasarkan hal tersebut maka DR tidak berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan (Mas'ud dan Srengga, 2011) selain itu kebanyakan perusahaan yang mempunyai hutang yang besar juga memiliki aset yang besar pula, maka perusahaan mampu membayar liabilitas dengan aset yang dimiliki (Cinantya dan Merkusiwati, 2015).

Hasil penelitian ini tidak mendukung *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha meningkatkan rasio hutangnya untuk mendapat keuntungan pajak. Semakin tinggi rasio ini mempunyai arti bahwa *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang digunakan perusahaan juga semakin tinggi. Menggunakan *leverage* akan menghadirkan resiko rentabilitas modal saham yang menurun apabila

penggunaan *leverage* ini tidak dapat meningkatkan penjualan atau bahkan penjualan akan mengalami penurunan, namun sebaliknya apabila penjualan mengalami kenaikan maka rentabilitas modal saham juga akan meningkat (Saleh dan Sudyatno, 2013). Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati (2015), Made dan Lely (2015), Nyamboga dkk. (2015), Putri dan Merkusiwati (2014), Ellen dan Juniarti (2013), Al Khatib dan Al Horani (2012), Kamaludin dan Pribadi (2011) dan Mas'ud dan Srengga (2011) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Data yang mendukung hasil pengujian ini adalah data dari perusahaan Adaro Energi Tbk. dan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. Pada tahun 2015, Adaro Energi Tbk. memiliki hutang yang tinggi yaitu sebesar 2.605.586 ribu US Dollar. Namun keuntungan yang diperoleh perusahaan juga tinggi yaitu sebesar 151.003 ribu US Dollar yang menjadi keuntungan terbesar di sektor ini. Disamping itu pada tahun 2015 Adaro Energi Tbk. ikut berpartisipasi dalam pengembangan proyek pembangkit listrik jawa tengah pada bulan agustus 2015, besar kemungkinan perusahaan menggunakan utang usaha untuk pengembangan perusahaan dalam bidang kelistrikan tersebut. Begitu juga dengan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk., perusahaan ini memiliki hutang yang tinggi hingga mencapai 7.606.496 juta rupiah. Namun perusahaan ini mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi juga, keuntungan yang diperoleh perusahaan sebesar 2.037.111 juta rupiah. Pada tahun 2015 Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk juga melakukan pengembangan usaha dengan mendirikan anak perusahaan yaitu PT Bukit Energi Investama dan juga melakukan akuisisi terhadap PT Internasional Prima Coal. Berdasarkan hal tersebut, besar kemungkinan penggunaan hutang usaha untuk mengembangkan perusahaan. DR yang tinggi memang menunjukkan resiko yang tinggi bagi perusahaan. Namun data tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar melalui penggunaan hutang, hutang yang besar digunakan perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya nilai DR tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh Current Ratio terhadap Financial distress**

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_3$  ditolak. Pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress*. Salah satu komponen

penyusun aset lancar adalah piutang usaha dan persediaan, apabila kedua komponen tersebut digunakan untuk membayar kewajiban lancar perusahaan akan memerlukan waktu yang terkadang bukan waktu yang singkat. Tiap perusahaan mempunyai cara dan waktu yang berbeda-beda untuk merubah piutang usaha dan persediaan menjadi kas yang nantinya digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan. Dengan demikian maka seberapa besar likuiditas perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan (Putri dan Merkusiwati, 2014). Menurut Hapsari (2012) perusahaan terkadang tidak mampu membayar kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo, dalam kondisi seperti tersebut maka perusahaan terkadang melakukan pinjaman baru yang memiliki bunga yang tinggi agar mampu membayar kewajiban lancarnya, dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa *current ratio* kurang tepat apabila digunakan sebagai prediktor *financial distress* perusahaan

Hasil penelitian ini tidak mendukung *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang besar menandakan perusahaan berada dalam kondisi yang sehat dan pengelolaan perusahaannya juga semakin membaik (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nyamboga dkk. (2015), Putri dan Merkusiwati (2014), Saleh dan Sudyatno (2013), Hapsari (2012) dan Mas'ud dan Srengga (2011) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Data yang mendukung hasil pengujian ini adalah data dari perusahaan Central Omega Resources Tbk. dan Benakat Integra Tbk. Pada tahun 2015, Central Omega Resources Tbk. memiliki nilai *current ratio* yang tinggi yaitu sebesar 20,17. Namun keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam dua tahun terakhir bernilai negatif yang berarti perusahaan mengalami *financial distress*. Begitu juga dengan Benakat Integra Tbk., perusahaan ini memiliki nilai *current ratio* yang rendah yaitu sebesar 0,24. Namun perusahaan ini tidak tergolong perusahaan yang mengalami *financial distress* karena hanya satu tahun saja perusahaan mengalami EBIT negatif. CR yang tinggi memang menunjukkan likuiditas yang tinggi bagi perusahaan. Namun data tersebut menunjukkan bahwa perusahaan harus juga bisa mengolah aset lancarnya, sehingga penggunaan aset bisa lebih efisien dan terhindar dari *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya nilai CR tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

**Pengaruh *Inventory Turnover* terhadap *Financial distress***  
Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh *inventory turnover* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka H<sub>4</sub> ditolak. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *inventory turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan sektor pertambangan. Artinya setiap kenaikan atau penurunan nilai *inventory turnover* suatu perusahaan tidak akan berdampak pada *financial distress* perusahaan. *Inventory turnover* digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam mengolah persediaannya. *Inventory turnover* yang tinggi menunjukkan kinerja yang bagus dari perusahaan yang kemudian dapat menghindarkan perusahaan dari *financial distress*, namun pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa *inventory turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut bisa dikarenakan biaya perusahaan yang juga tinggi sehingga hanya penjualan perusahaan yang naik tanpa diimbangi dengan kenaikan laba. Berdasarkan hal tersebut maka *inventory turnover* tidak dapat dijadikan alat ukur penentu *financial distress* perusahaan (Edison, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Yuniarti. (2012) dan (Edison, 2013).

Hasil penelitian ini tidak mendukung *du pont theory* yang menyatakan bahwa perputaran aktiva yang semakin cepat menunjukkan semakin efektif suatu perusahaan, sehingga laba yang diperoleh akan meningkat. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan akan mengindikasikan semakin profitable suatu perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* (Lianto, 2013). Hasil pengujian menunjukkan bahwa *inventory turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Yuniarti. (2012) dan (Edison, 2013).

Data yang mendukung hasil pengujian ini adalah data dari perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk. dan Surya Esa Perkasa Tbk. pada tahun 2015. Aneka Tambang (Persero) Tbk. memiliki penjualan yang tinggi dibandingkan perusahaan yang lain pada tahun tersebut yaitu sebesar 10.531.504.802 ribu rupiah. Namun biaya yang dikeluarkan lebih besar dari penjualannya yaitu sebesar 12.200.278.726 ribu rupiah sehingga perusahaan mengalami kerugian usaha. Sedangkan Surya Esa Perkasa Tbk. memperoleh penjualan sebesar 40.500.314 US Dollar yang dihitung kecil namun perusahaan memiliki biaya operasional sebesar 33.681.724 US Dollar. Sehingga perusahaan mampu memperoleh keuntungan sebesar 6.818.590 US Dollar. Berdasarkan data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kondisi perusahaan tidak dapat dilihat dari penjualan perusahaan yang nantinya digunakan sebagai indikator penilaian *inventory turnover*.

Sehingga dapat disimpulkan tinggi rendahnya nilai *inventory turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh Net Profit Margin terhadap Financial distress**

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh *net profit margin* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_5$  ditolak. Artinya setiap penurunan atau kenaikan nilai NPM tidak akan berdampak terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan perubahan laba terhadap penjualan perusahaan dari tahun ketahun dipengaruhi oleh beberapa faktor, para investor cenderung tidak menghiraukan informasi NPM perusahaan secara maksimal yang berimbas terhadap motivasi manajer untuk menilai kondisi *financial distress* dari variabel NPM tersebut. Manajemen dituntut mampu untuk berperan penting dalam menilai kondisi *financial distress* sebuah perusahaan (Hapsari, 2012).

Hasil pengujian yang menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan tidak mendukung *du pont theory* yang menyatakan bahwa tingkat perusahaan dalam memperoleh laba mengindikasikan seberapa profitable perusahaan tersebut, semakin tinggi laba yang didapatkan oleh perusahaan maka semakin profitable perusahaan tersebut yang berimbas kepada kemungkinan *financial distress* perusahaan juga semakin kecil (Lianto, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nyamboga dkk. (2015), Al Khatib dan Al Horani (2012), dan Hapsari (2012).

Data penelitian yang mendukung hasil tersebut adalah data dari Energi Mega Persada Tbk. Dan Medco Energi Internasional Tbk. Pada tahun 2015 nilai NPM perusahaan berturut-turut adalah sebesar -0,46 dan -0,29 namun kedua perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress* karena penilaian *financial distress* didasarkan pada nilai EBIT yang negatif selama dua tahun berturut-turut sedangkan pada tahun 2014 Energi Mega Persada Tbk. Dan Medco Energi Internasional Tbk. tidak memiliki EBIT yang negatif. Data tersebut menunjukkan bahwa nilai ROA yang bernilai negatif tidak menjadi jaminan perusahaan mengalami *financial distress*.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial distress**

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_6$  ditolak. Artinya setiap penurunan atau kenaikan ukuran perusahaan tidak akan berdampak terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan bahwa

pada penelitian ini tidak terjadi pemisahan perusahaan *property & real estate* yang sudah mature dengan yang baru berkembang (Cinanta dan Merkusiwati, 2015). Menurut Kristanti, dkk. (2016). Variabel ini tidak berpengaruh disebabkan oleh perusahaan besar dan perusahaan kecil sama-sama sudah menerapkan kinerja manajemen yang baik. Dengan kinerja yang baik maka perusahaan bisa terhindar dari resiko *financial distress*.

Hasil pengujian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan tidak mendukung *signaling theory* yang seharusnya menyatakan perusahaan yang memiliki total aset yang besar menandakan peningkatan kemampuan untuk melunasi kewajiban dimasa mendatang, dengan demikian perusahaan mampu terhindar dari permasalahan keuangan (Putri dan Merkusiwati, 2014). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristanti dkk. (2016), Cinanta dan Merkusiwati (2015), dan Topaloglu (2012).

Data penelitian yang mendukung hasil tersebut adalah data dari Aneka Tambang Tbk. Pada tahun 2015 nilai Ln dari total aset perusahaan adalah sebesar 31,044 yang merupakan nilai yang besar dan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Namun berbeda dengan Mitra Investindo Tbk. Yang memiliki nilai Ln total aset senilai 26,24 yang merupakan nilai yang kecil dibandingkan perusahaan lainnya namun perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress*. Ketidak konsistensian nilai ukuran perusahaan ini dalam memprediksi kondisi *financial distress* memperlihatkan bahwa tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.

#### **SIMPULAN**

Dalam penelitian ini dari 6 variabel independen tidak ada satu variabel pun yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan nilai variabel independen tidak akan mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan. *Corporate governance* tidak berpengaruh dikarenakan pada tahun 2015 penerapan *corporate governance* tidak diimbangi dengan kondisi eksternal. *Debt ratio* tidak berpengaruh karena hutang yang besar digunakan untuk memperluas usahanya. *Current ratio* tidak berpengaruh karena dalam komponen aset lancar terdapat akun piutang yang membutuhkan waktu untuk dijadikan kas. *Inventory turnover* tidak berpengaruh dikarenakan penjualan yang besar diimbangi dengan biaya yang besar juga sehingga keuntungan perusahaan berkurang. *Net profit margin* tidak berpengaruh dikarenakan perubahan laba terhadap penjualan

perusahaan dari tahun ketahun dipengaruhi oleh beberapa faktor, para investor cenderung tidak menghiraukan informasi NPM perusahaan secara maksimal yang berimbas terhadap motivasi manajer untuk menilai kondisi *financial distress* dari variabel NPM tersebut. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh dikarenakan perusahaan besar dan kecil sama-sama sudah menerapkan kinerja yang baik. Peneliti selanjutnya diharapkan mampu mengembangkan proxi penilaian *financial distress* serta mengembangkan variabel pengukur *financial distress*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, Sukrisno dan Ardana, I Cenik. (2014). *Etika Bisnis dan Profesi Tantangan membangun Manusia Seutuhnya*. Jakarta : Salemba Empat
- Al-khatib, Hazem B., and Al-Horani, Alaa. (2012). Predicting *Financial distress* Of Public Companies Listed In Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal*. e - ISSN: 1857 – 7881. vol. 8 No.15 : 1-17
- Bodoastuti, Tri. (2009). Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap *Financial distress*. *Working paper*.  
<http://jurnal.widyamanggala.ac.id/index.php/asetwm/article/view/3/2> diakses 25 oktober 2016
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Chen, Hsin Hung. (2008). The Timescale Effects of Corporate Governance Measure on Predicting *Financial distress*. *Basin Finan. Mark.*, Vol 11 : 35-46
- Cinantya, I Gusti Agung Ayu Pritha, dan Merkusiwati, Ni Ketut Lely Aryani. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN : 2302-8556 Vol 10 No. 3 : 897-915
- DiPietre, Fuchs, dan Tubbs. (1997). Critical Control Points: Managing Asets, Expenses and *Leverage*. *Purdue University*.
- Djumena, Erlangga. (2015). “Ekonomi Lesu, 125 Perusahaan Batu Bara Bangkrut, 5.000 Orang Kena PHK”. *Kompas.com*, 18 Oktober 2016, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/08/12/060100026/Ekonomi.Lesu.125.Perusahaan.Batu.Bara.Ba ngkrut.5.000.Orang.Kena.PHK> diakses 7 maret 2017
- Edison. (2013). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity Ratio, Inventory Turnover Ratio, dan Gross Profit Margin Ratio Terhadap Kondisi *Financial distress* Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 15 No. 1a: 15-28
- Eliu, Viggo, (2014). Pengaruh *Financial Leverage* dan Firm Growth Terhadap *Financial distress*, *FINESTA*, Vol. 2 No. 2 : 6-11
- Ellen dan Juniarti. (2013). Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi *Financial distress* Pada Sektor Aneka Industri Dan Barang Konsumsi, *Bussines Accounting Review*, Vol. 1 No. 2 : 1-13
- Hapsari, Evanny Indri. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi *Financial distress* Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 3 No.2 : 101-109
- Haq, Syahidul., Arfan, Muhammad., Siswar, Dana. (2013). Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. Vol. 2. No.1 : 37-46
- Himawan, Adhitya. (2016). “Ini 2 Penyebab Industri Pertambangan Nasional Terpukul”. *Suara.com*, 07 Februari 2016, <http://www.suara.com/bisnis/2016/02/07/203637/ini-2-penyebab-industri-pertambangan-nasional-terpukul> diakses 19 Juli 2017
- Jensen, C. Michael. dan Meckling William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 (4): 305-360.
- Kamaludin dan Karina Ayu Pribadi, (2011). Prediksi *Financial distress* Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik, *Jurnal Ilmiah STIE MDP*. Vol. 1 No. 1 : 11-23
- Khaliq, Ahmad, Altarturi, Basheer Hussein Motawe, Thaker, Hassanudin Mohd Thas, Harun, Md Yousuf, dan Nahar, Nurun. (2014). Identifying *Financial distress* Firms: A Case Study of Malaysia’s Government Linked Companies (GLC), *International Journal of Economics, Finance and Management*, ISSN 2307-2466 Vol. 3, No. 3 : 141-150
- Kristanti, Farida Titik, Rahayu, Sri, Huda, Akhmad Nurul. (2016). The Determinant of *Financial distress* on Indonesian Family Firm, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol 219 : 440-447
- Lianto, David. (2013). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Du Pont. *Jurnal JIBEKA*. Vol. 7 (2): 25-31.
- Mas’ud, Imam, dan Srengga, Reva Maymi. (2011). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi

- Kondisi *financial distress* Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. Hal : 139-154
- Mayangsari, Lillananda Putri. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 4
- Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, Salemba Empat : Jakarta
- Musdholifah dan Hartono, Ulil. (2016). Implementasi Pengukuran Kualitas Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Hasil Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat 2016*.
- Musdholifah dan Hartono, Ulil. (2016). *Instrumen Penilaian IBCG Rating Modified*. Hak Kekayaan Intelektual (HKI) no. cipta C00201603490 no. pencatatan 082694. Kementerian Hukum dan HAM.
- Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, Yogyakarta : Andi Offset
- Noviandri, Tio. (2014). Peranan Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi *Financial distress* Perusahaan Sektor Perdagangan, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2 No. 4 : 1655-1665
- Nyamboga, Tom Ongesa., Omwario, Benson Nyamweya., Muriuki, Antony Murimi., dan Gongera, Professor George. (2014). Determinants of Corporate *Financial distress*: Case of Non-Financial Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5 (12): 193-207.
- Parulian, Safrida Rumondang. (2007). Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi *Financial distress* Perusahaan Publik, *Integrity-Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 2. No. 3: 263-274
- Putri, Ni Wayan Krisnayanti Arwinda, dan Merkusiwati, Ni Kt. Lely A. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial distress*, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, ISSN : 2302-8556 Vol 7 No. 1: 93-106
- Saleh, Amir dan Bambang Sudiyatno. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. ISSN :1979-4878 Vol. 2 No. 1: 82 – 91
- Sean, Steven dan Viriany. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013, *Jurnal Ekonomi*. Vol 11 No. 01: 43-60
- Setyaningsih, Hesty. (2008). Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 9 No. 1: 91-107
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Penerbit Erlangga
- Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Raja Grafindo Persada
- Topaloglu, Zeynep. (2012). A Multi-period Logistik Model of Bankruptcies in the Manufacturing Industry. *International Journal of Finance and Accounting*. Vol. 1 (3): 28-37.
- Widarjo, Wahyu dan Setiawan, Doddy. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial distress* Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11 (2): 107-119.
- Widhiari, Ni Luh Made Ayu, dan Merkusiwati, Ni K. Lely Aryani. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap *Financial distress*, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, ISSN : 2302-8556 Vol 11 No. 2: 456-469
- Yuniarti. (2012). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Prediksi *Financial distress* Perusahaan Industri Dasar Dan Kimiayang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Vol. 6 No. 2: