

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN NILAI TUKAR TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI IDX TAHUN 2016-2017

Erik Setiyawan

Universitas Negeri Surabaya

Erikcusetiawan@gmail.com

Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya

Musdholifah@unesa.ac.id

Abstract

Bankruptcy is a risk that cannot be avoided at operate a business. This bankruptcy can occur in small, medium or large companies, so the ability to predict financial distress is really important and must be considered. This study discusses the Effect of Ownership Structure, Profitability, Liquidity, Leverage and Exchange Rate on Financial distress in Companies Registered at IDX 2016-2017. The criteria for companies that experience financial distress in this study are if the company's financial condition have negative earnings or loses for 3 years in a row. The research period for 2016-2017 was used because in that year there were 9 sectors in IDX and 6 of them experienced an increase in the number of financial distress. In addition, the exchange rate variable is also used because from year to year the rupiah exchange rate depreciates against US dollars. This type of research is quantitative with a total sample of 267 companies with purposive sampling technique. Analysis of the data used in this study is a Logistic Regression data analysis technique that is assisted by the SPSS program. The results showed that ROA and Current Ratio negatively affected financial distress. While other variables such as: Insider's ownership, Institutional ownership, Debt Ratio and exchange rates do not affect financial distress.

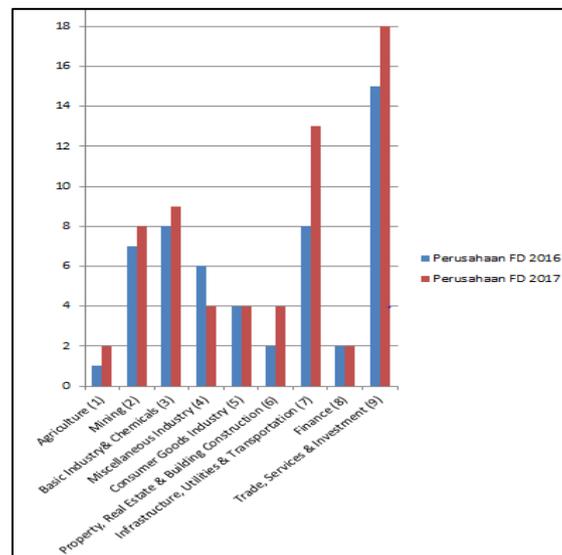
Keywords: financial distress; ownership structure; financial ratios; exchange rate; logistic regression.

PENDAHULUAN

Kebangkrutan merupakan resiko yang tak bisa dihindari dalam menjalankan bisnis. Kebangkrutan ini bisa terjadi pada perusahaan kecil, menengah ataupun besar, sehingga kemampuan untuk memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan hal yang benar-benar penting, selain itu *financial distress* merupakan keadaan di mana perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan atau pailit (Hapsari, 2012). Menurut Siregar & Fauzie (2014), *financial distress* dapat dikatakan sebagai tahap yang terjadi sebelum perusahaan bangkrut dengan kondisi hutang/kewajiban perusahaan tidak dapat dipenuhi oleh hasil operasi perusahaan. Gejala/indikasi lain yang muncul akibat dari *financial distress* ini menurut Sari & Putri (2016) adalah pemotongan gaji karyawan, turunnya harga saham secara signifikan, pemangkasan biaya disegala bidang dan terjadinya PHK (Pemutusan Hubungan Kerja).

Cara untuk memprediksi *financial distress* menurut Kordestani, Biglari, & Bakhtiari (2011) apabila dalam tempo tiga tahun secara berurutan terjadi kerugian maka perusahaan dapat dikatakan terjadi *financial distress*, sedangkan menurut pendapat Hapsari (2012) kesulitan keuangan dapat diidentifikasi ketika perusahaan dalam tempo 3 tahun secara berurutan tidak menghasilkan laba atau rugi sebelum pajak serta tidak adanya pembagian deviden dalam rentang waktu 1 tahun lebih. Keadaan *financial distress* akan terjadi apabila kewajiban hutang yang sudah pada waktunya untuk dibayar akan tetapi perusahaan tidak mampu membayarnya (Beaver & Correia, 2011). Namun menurut penelitian Kordestani *et al.* (2011) sejumlah perusahaan yang berkriteria atau dalam kondisi *financial distress* menunjukkan kinerja yang baik pada bagian laporan keuangan tertentu.

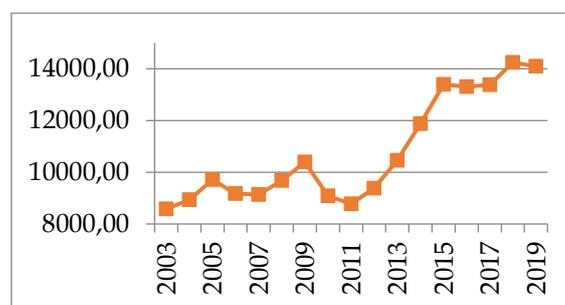
Gambar 1 menjelaskan bahwa pada tahun 2016-2017 dari 9 sektor di IDX, 6 di antaranya mengalami peningkatan jumlah perusahaan berkriteria *financial distress*. Perhitungan perusahaan berkriteria *financial distress* apabila perusahaan mengalami kerugian dalam jangka waktu tiga tahun secara berurutan (Kordestani *et al.*, 2011). Data perusahaan yang digunakan berasal dari IDX (Indonesia *Stock Exchange*) pada 2017 (2015-2017) dan 2016 (2014-2016).



Sumber: IDX (2014-2017)

Gambar 1. JUMLAH PERUSAHAAN FINANCIAL DISTRESS PERSEKTOR

Selain menggunakan data *financial distress*, penelitian ini juga menganalisis pengaruh dari nilai tukar/kurs US dolar terhadap rupiah. Penggunaan data ini dikarenakan adanya apresiasi Nilai USD terhadap rupiah yang sangat tinggi. Gambar 2 menerangkan bahwa nilai tukar mata uang rupiah mengalami depresiasi jika dibandingkan dengan US dolar. Depresiasi yang tinggi antara mata uang rupiah dengan US dolar terjadi pada tahun 2015, 2016, 2017 dan pada puncaknya yaitu 2018.



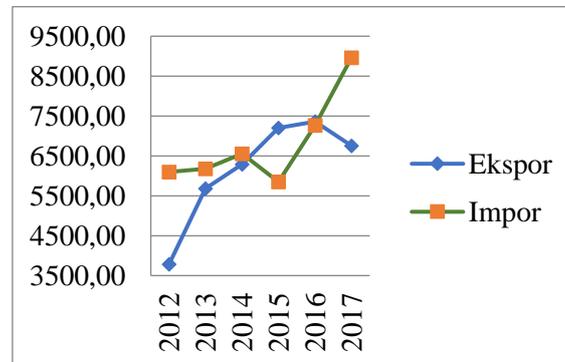
Sumber: Bank Indonesia (2019)

Gambar 2. NILAI TUKAR 1 USD TERHADAP RUPIAH

Peningkatan nilai kurs yang tinggi dari tahun ketahun akan berdampak pada perdagangan internasional yaitu aktivitas ekspor dan impor perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya kenaikan volume perdagangan ekspor dengan negara tujuan Amerika Serikat dan adanya kenaikan volume impor dengan negara asal Amerika Serikat. Perdagangan Internasional ini tidak lepas dari peran nilai tukar/ kurs antar kedua negara. Nilai tukar ini akan mempengaruhi harga barang yang berasal dari kedua negara tersebut. Ketika nilai kurs rupiah mengalami depresiasi terhadap US dolar maka harga barang impor yang berasal dari Amerika Serikat akan meningkat (Pridayanti, 2014).

Gambar 3 menunjukkan volume (berat bersih) perdagangan internasional ekspor dan impor antara 2 negara yaitu Indonesia dan Amerika Serikat yang dinyatakan dalam ribuan ton. Dari gambar di atas

dapat diketahui volume ekspor negara Indonesia dengan tujuan Amerika Serikat dari tahun 2012 terus mengalami kenaikan, namun sempat mengalami penurunan pada tahun 2017. Gambar 3 juga menunjukkan volume impor negara Indonesia dengan negara asal Amerika Serikat dari tahun 2012 juga terjadi kenaikan secara terus menerus sampai tahun 2017 kecuali pada tahun 2015.



Sumber: Badan Pusat Statistik (2019)

Gambar 3. VOLUME EKSPOR-IMPOR KE AMERIKA SERIKAT (BERAT BERSIH: RIBU TON)

Insider's ownership atau kepemilikan manajerial merupakan variabel independen atau variabel bebas pertama yang dipakai. Menurut Manzaneque, Priego, & Merino (2016) *insider's ownership* adalah proporsi kepemilikan saham dari dewan. Di Indonesia anggota dewan dibagi kedalam 2 bagian yaitu dewan direksi dan komisaris (Ayuningtias, 2013). Dengan adanya kepemilikan saham yang berasal dari anggota komisaris dan direksi maka menyebabkan terjadinya kesamaan/kesetaraan kepentingan antara pemegang saham dari luar dan pemegang saham dari pihak manajer (Jensen & Meckling, 1976). Kesetaraan ini diharapkan dapat mengurangi konflik internal yang ada di antara pengelola perusahaan (pemilik saham internal) dan pemilik saham eksternal/*outsider ownership* yang akhirnya mungkin dapat terjadinya *financial distress* (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Manzaneque et al. (2016), *insider's ownership* berpengaruh signifikan negatif dengan *financial distress*, dari paparan tersebut dapat diketahui bahwa semakin tinggi *insider's ownership* maka akan menurunkan tingkat *financial distress*. Namun menurut Septivani & Agoes (2014) *insider's ownership* berpengaruh signifikan negatif yang mana memiliki makna bahwa semakin tinggi tingkat *insider's ownership* maka akan meningkatkan tingkat *financial distress*.

Institutional ownership atau kepemilikan institusi merupakan variabel independen atau variabel bebas kedua yang dipakai. Menurut Novaridha (2016), *institutional ownership* adalah lembar saham yang kepemilikannya ada pada sejumlah pihak yang memiliki bentuk institusi seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, yayasan, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan/PT, bank dan institusi lainnya. Dengan adanya *institutional ownership* maka biaya perusahaan dapat ditekan melalui pengurangan biaya *agency cost* dikarenakan *institutional ownership* bisa sebagai agen monitor (Isnalita & Utama, 2013). Dengan adanya pengurangan biaya tersebut maka dapat diharapkan mengurangi kondisi *financial distress* (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Ayuningtias (2013), *institutional ownership* berpengaruh signifikan negatif dengan *financial distress*. Namun pendapat berbeda dikemukakan oleh (Aritonang, 2013; Ruhadi & Mai, 2017; Siagian, 2010) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh signifikan positif. Pendapat lain dikatan oleh (Isnalita & Utama, 2013; Manzaneque et al., 2016; Sayari & Mugan, 2017) bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh kepada *financial distress*.

Variabel independen yang ketiga, keempat dan kelima yaitu menggunakan rasio keuangan. Menurut penemuan Wu, Gaunt, & Gray (2010), ada 3 informasi utama dalam akuntansi yaitu profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Masing-masing informasi utama akuntansi ini akan dicerminkan oleh variabel rasio keuangan. Profitabilitas akan dicerminkan oleh ROA. Likuiditas akan dicerminkan oleh *Current Ratio*. *Leverage* akan dicerminkan oleh *debt Ratio*.

Erik Setiyawan & Musdholifah. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Dan Nilai Tukar terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX Tahun 2016-2017

Rasio profitabilitas pada penelitian ini dicerminkan oleh ROA. Menurut Kasmir (2016: 196), rasio ini mencerminkan tingkat efektifitas manajemen. Hal tersebut ditunjukkan dengan perolehan keuntungan yang didapat dari penjualan barang/jasa dan pendapatan yang berasal dari investasi. Menurut Alifiah (2014); Dewi & Dana (2017); Mas'ud & Srengga (2012); Maulidina (2014); Prasetyono & Ardiyanto (2011); Saleh & Sudiyatno (2013); dan Theodorus & Artini (2018), pengaruh ROA terhadap *financial distress* adalah signifikan negatif. Sedangkan menurut Kartikajati & Haryanto (2014); Shidiq & Wibowo (2017); dan Siregar & Fauzie (2014), pengaruh ROA terhadap *financial distress* adalah non signifikan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membiayai dan memenuhi kewajiban/ hutang ketika jatuh tempo (Kasmir, 2016: 130). Likuiditas menurut Hubbansyah, Ulupui, & Purwanti (2017) tidak selalu berdampak linier. Artinya semakin liquid perusahaan tidak selalu berarti kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan menurun, pada saat tertentu jumlah likuiditas yang disimpan perusahaan akan berdampak buruk karena menanggung *opportunity cost*, maka perusahaan secara tidak langsung akan mengalami kerugian. Likuiditas pada penelitian ini akan dicerminkan oleh *Current Ratio (Current Assets to Current Liabilities)*. Menurut Maulidina (2014); Mselmi, Lahiani, & Hamza (2017); Sari & Putri (2016); dan Septivani & Agoes (2014), pengaruh rasio lancar terhadap *financial distress* adalah signifikan negatif, sedangkan menurut Kristanti, Rahayu, & Huda (2016); Prasetyono & Ardiyanto, (2011); dan Yudiawati & Indriani (2016), pengaruh rasio lancar terhadap *financial distress* adalah signifikan positif. Dari riset lainnya juga dapat diketahui pengaruh rasio lancar terhadap *financial distress* adalah non signifikan (Dewi & Dana, 2017; Effendi & Haryanto, 2016; Mas'ud & Srengga, 2012; Saleh & Sudiyatno, 2013).

Leverage merupakan salah satu indikator penting penentu *financial distress* (Maulidina, 2014). Menurut Hernandez Tinoco & Wilson (2013), *leverage* keuangan perusahaan dapat dihitung dengan menghitung proporsi aset perusahaan yang telah dibiayai dengan menggunakan utang jangka pendek dan panjang. Rasio keuangan yang digunakan pada *leverage* perusahaan ini adalah *debt Ratio* atau rasio hutang (*Total Liabilities to Total Assets*) yang merupakan variabel bebas kelima. Terdapat beberapa pendapat yang berbeda dalam penelitian sebekumnya, menurut (Effendi & Haryanto, 2016; Hernandez Tinoco, Holmes, & Wilson, 2018; Saleh & Sudiyatno, 2013; Sari & Putri, 2016; Sayari & Mugan, 2017; Septivani & Agoes, 2014; Tian & Yu, 2017; Tian, Yu, & Guo, 2015; Tinoco & Wilson, 2013) pengaruh *debt Ratio* terhadap *financial distress* adalah signifikan positif. Namun pada penelitian Alifiah (2014); Manzanque, Priego, & Merino (2016); Mselmi, Lahiani, & Hamza (2017) mengatakan bahwa pengaruh *total liabilities to total assets* terhadap *financial distress* adalah signifikan negatif. Pendapat yang berbeda pula ditunjukkan oleh Maulidina (2014) dan Prasetyono & Dwi Ardiyanto (2011) yang menyatakan bahwa pengaruh *Total Liabilities to Total Assets* terhadap *financial distress* adalah tidak signifikan.

Variabel independen terakhir yang digunakan berasal dari ekonomi makro yaitu nilai tukar. Nilai tukar merupakan beberapa uang yang berasal dari mata uang tertentu dan digunakan untuk kegiatan pertukaran mata uang negara lainnya (Darmawan, 2017). Menurut Ruhadi & Mai (2017) pengaruh nilai tukar terhadap kesulitan keuangan adalah signifikan negatif. Pendapat lain mengatakan (Darmawan, 2017; Utami, 2014; Y. Wulandari, Musdholifah, & Kusairi, 2017) bahwa nilai tukar non signifikan terhadap *financial distress*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan dalam Jensen & Meckling (1976) menerangkan adanya kontrak yang membatasi antara agen dan *principal*, dalam teori ini juga terjadi pemisahan antara *principal* (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak dan pengelola dana *principal*). Perbedaan pendapat antara *principal* dan agen akan menyebabkan terjadinya *agency conflict*. Jika dalam suatu perusahaan manajer/agen secara bersama-sama saling meningkatkan utilitas/kekayaannya masing-masing dan memiliki tujuan serta motivasi yang bertentangan maka para manajer/agen akan berbuat tidak sesuai dengan kepentingan

principal (Jensen & Meckling, 1976). Dengan adanya *agency conflict* tersebut maka dapat merugikan keadaan keuangan perusahaan dikarenakan adanya biaya tambahan yang dikenal dengan *agency cost*. Dengan pengaplikasian cara tersebut maka agen tidak hanya menjalankan kegiatan operasional perusahaan saja namun juga berperan sebagai pemilik sehingga agen akan bekerja lebih baik karena juga berperan sebagai pemilik perusahaan. Dengan adanya teori keagenan ini maka diharapkan terciptanya keselarasan kepentingan antara *principal* dan agen sehingga menurunkan *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976).

Trade Off Theory

Trade Off Theory adalah teori yang menerangkan seberapa besar komposisi hutang dan ekuitas perusahaan agar mencapai kondisi yang optimal antara biaya dan hutang atau tercapainya keseimbangan (Modigliani & Miller, 1958). Menurut Modigliani & Miller dalam Mutamimah & Rita (2009) *Trade Off Theory* merupakan teori yang menerangkan bagaimana pemakaian liabilitas yang optimal dapat tercapai ketika terjadi keseimbangan antara manfaat dan biaya sebagai hasil dari pemakaian hutang. Dari penjelasan tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan yang hanya mengandalkan ekuitasnya saja dan perusahaan yang menggandakan hutangnya saja untuk aktifitas pembiayaan perusahaan adalah seluruhnya buruk. Dikarenakan adanya penghematan biaya pajak karena penggunaan hutang dari luar (Modigliani & Miller, 1958). Menurut Modigliani dan Miller dalam Santika & Sudiyatno (2011) nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya hutang, hal ini dikarenakan adanya efek corporate tax rate shield. Dengan adanya bunga dari penggunaan hutang maka dapat digunakan untuk mengurangi biaya pajak perusahaan atau dapat dikatakan tax deductible, dengan adanya penjelasan tersebut maka dua jenis perusahaan yang memiliki keuntungan yang sama memiliki perbedaan, perusahaan pertama yang berhutang dan membayar bunga serta yang satunya hanya menggunakan kelebihan laba operasinya maka perusahaan yang berhutang dan membayar bunga akan dikenakan pajak lebih sedikit dari pada perusahaan yang hanya menggunakan laba operasinya saja (Santika & Sudiyatno, 2011). Namun apabila kondisi pengorbanan (bunga) dari hutang sudah dirasa lebih besar dari manfaatnya, maka penambahan hutang dalam struktur modal dalam perusahaan sudah tidak boleh dilakukan (Dewi & Wirajaya, 2013).

Signaling Theory

Signaling theory bersumber dari teori akuntansi pragmatik penelitiannya berpusat pada bagaimana pengaruh informasi terhadap berubahnya sifat perilaku pemakai informasi (Paramita, 2014). Dalam *signaling theory* ini dalam *principal* dan agen terjadi asimetri informasi. Terjadinya ketidakseimbangan antara informasi antara *principal* dan agen akan menyebabkan asimetri informasi (Paramita, 2014). Pihak manajer perusahaan yang memiliki informasi internal tentang kondisi dan prospek perusahaan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya akan menyebabkan asimetri informasi. Dengan adanya asimetri informasi tersebut menurut (Ross, 1973) sinyal kondisi perusahaan yang dimiliki oleh agen merupakan hal yang penting dikarenakan untuk menarik atau mempertahankan modal dari *principal*. Maka dari itu manajer atau agen akan memberikan sinyal sebaik mungkin agar mendapat respon positif dari *principal* melalui perpajakan, *social responsibility* dan kegiatan lainnya (Handayani & Rachadi, 2009). Dalam *signaling Theory* laba yang dihasilkan oleh operasi perusahaan memiliki peranan penting. Keuntungan yang dihasilkan oleh operasi perusahaan akan memberikan gambaran bagaimana keadaan perusahaan tersebut sehingga menghasilkan sinyal yang baik atau buruk berdasarkan tingkat laba/rugi yang diperoleh (Wulandari, 2013).

Financial Distress

Tolak ukur perusahaan yang terjankit/ terjadi *financial distress* dalam riset ini apabila kondisi keuangan perusahaan mengalami laba negatif atau merugi selama tiga tahun secara berurutan (Kordestani et al., 2011). Kerugian/ laba yang dialami perusahaan dapat dilihat pada laba komprehensif perusahaan. Perubahan jumlah laba yang disebabkan oleh faktor di luar aktifitas operasional perusahaan dalam suatu periode disebut dengan laba komprehensif (ED PSAK 1, 2009). Menurut Rejeki & Warastuti (2012), untuk mencari laba komprehensif dapat dilakukan dengan penambahan ataupun pengurangan laba bersih dari akibat adanya perubahan ekuitas oleh

pendapatan/kerugian komprehensif misal laba atau rugi yang belum terrealisasi. Laba yang negatif (rugi) digunakan dalam penelitian ini dikarenakan tujuan utama sebuah perusahaan adalah mendapatkan laba semaksimal mungkin. Variabel dependen yang digunakan berskala nominal yang mana berukuran kategori atau dikotomi, menurut Ghozali (2016: 172) apabila variabel memiliki ukuran kategori atau dikotomi maka dalam regresi variabel tersebut harus dinyatakan kedalam variabel dummy di mana 0 diartikan sebagai perusahaan yang berkategori tidak terjadi *Financial distress* dan 1 diartikan sebagai perusahaan yang berkategori terjadi *financial distress*.

Insider's ownership

Insider's ownership merupakan total saham yang dipegang oleh eksekutif perusahaan dibagi dengan total saham biasa yang beredar (Udin, Khan, & Javid, 2016). Saham yang dimiliki oleh direksi serta komisaris di Indonesia disebut juga dengan *insider's ownership* (Ayuningtias, 2013). *Insider's Ownership* dapat diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan i pada tahun ke-t seperti yang dapat dilihat di rumus (1).

$$INSD_OWN_{i,t} = \frac{\Sigma(Insider's\ ownership_{i,t})}{\Sigma(total\ saham_{i,t})} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

InstitutionalOwnership

Institutional ownership dapat diartikan sebagai lembar saham yang kepemilikannya ada pada pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, yayasan, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan atau PT, bank dan institusi lainnya (Novaridha, 2016). Menurut Aritonang (2013), kepemilikan institutional dapat dicari dengan cara menjumlah saham yang dimiliki oleh institusi di antaranya yaitu: Bank, yayasan, perusahaan berbentuk perseroan/PT, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan investasi dan institusi lainnya pada perusahaan i untuk tahun ke t yang dapat dilihat di rumus (2).

$$INST_OWN_{i,t} = \frac{\Sigma(Institutional\ Ownership_{i,t})}{\Sigma(total\ saham_{i,t})} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

ROA

Tujuan akhir dari sebuah perusahaan adalah mendapatkan laba secara maksimal. Dengan perolehan laba yang maksimal maka perusahaan dapat mensejahterakan pemilik, karyawan, mutu barang (peningkatan kualitas). Selain itu laba yang maksimal dapat digunakan untuk investasi lain (Kasmir 2016: 196). Kasmir (2016: 196) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan salah satu ratio untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Keefektifan manajemen dapat dilihat melalui rasio profitabilitas. Hal tersebut ditunjukkan dengan perolehan keuntungan yang didapat dari penjualan barang/jasa dan pendapatan yang berasal dari investasi. Menurut Kasmir (2016: 202), ROA dapat dihitung dengan rumus (3) berikut.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets} \dots\dots\dots (3)$$

Current Ratio

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban/hutang ketika jatuh tempo (Kasmir, 2016: 130). Ada beberapa manfaat yang diperoleh dalam menghitung rasio likuiditas bagi berbagai pihak yang berkepentingan di antaranya dari pihak dalam perusahaan yaitu manajer dan pemilik saham perusahaan yang mana berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan mereka sendiri. Sedangkan pihak berkepentingan dari luar yaitu pihak kreditor/penyedia

dana, misalkan perbankan dan pihak distributor. Menurut Munawir (2004: 73) rasio lancar dapat dicari dengan cara membagi aset lancar dan hutang lancar. Menurut Kasmir (2016: 135), *current ratio* atau rasio lancar dapat dihitung melalui rumus (4) berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (4)$$

Debt Ratio

Leverage merupakan salah satu indikator penting penentu *financial distress*. Menurut Tinoco & Wilson (2013) *Leverage* keuangan perusahaan dapat dihitung dengan menghitung proporsi antara aset yang telah didanai oleh hutang baik dalam jangka waktu kurang dari satu tahun (pendek) atau pun lebih dari satu tahun (panjang). Untuk menghitung *leverage* perusahaan dapat menggunakan *debt Ratio*. Menurut Kasmir (2016: 156) *debt Ratio* merupakan rasio yang membandingkan atau membagi antara jumlah total kewajiban perusahaan dengan jumlah total aset perusahaan. Maka dapat dikatakan seberapa besar proporsi liabilitas terhadap aset perusahaan.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (5)$$

Nilai Tukar US Dolar terhadap Rupiah

Nilai tukar/kurs adalah beberapa uang yang berasal dari mata uang tertentu dan digunakan untuk pertukaran dengan mata uang negara lainnya (Darmawan, 2017). Menurut Darmawan (2017) ukuran yang digunakan dalam nilai tukar adalah nilai kurs tengah, yang mana dihitung melalui perjumlahan antara kurs jual dan kurs beli setelah itu dibagi 2 untuk mencari nilai tengahnya. Sumber data penelitian ini berasal dari kurs tengah pada Bank Indonesia pada tahun 2016-2017.

Hubungan antar Variabel

Saham yang dimiliki oleh direksi serta komisaris di Indonesia disebut juga dengan *insider's ownership* (Ayuningtias, 2013). Dengan adanya kepemilikan saham dari pihak internal perusahaan yaitu pihak direksi dan komisaris maka akan menjajarkan/menyamakan tujuan antara pihak internal perusahaan dan investor. Dengan adanya *insider's ownership* ini maka manajer perusahaan (diresksi dan komisaris) berperan ganda yaitu sebagai pengelola sekaligus sebagai pemilik perusahaan, maka dengan adanya peran ganda tersebut diharapkan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer perusahaan (diresksi dan komisaris) dapat selaras dengan investor/pemilik saham. Kesamaan tujuan antara *insider's ownership* dan *outsider ownership* dalam pengambilan keputusan akan mengurangi *agency conflict*. Menurunnya *agency conflict* akan berpengaruh pada *Agency cost*/biaya keagenan. *Agency cost*/biaya keagenan adalah sejumlah uang yang dikeluarkan oleh principal dan bersifat non-esensial agar mengurangi perilaku menyimpang dari agen (Ayuningtias, 2013). Dengan adanya kesamaan tujuan dan pengurangan *agency cost* maka dapat dikatakan *insider's ownership* berhubungan negatif dengan *financial distress*. Hal ini dapat didukung oleh penelitian Manzaneque, Priego, & Merino, (2016); dan Miglani, Ahmed, & Henry (2014) yang menyatakan bahwa *Insider's ownership* berpengaruh signifikan negatif dengan *financial distress*.

H1: Ada pengaruh antara *insider's ownership* terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017.

Kepemilikan perusahaan oleh institusional ini dapat berperan ganda yaitu sebagai pemilik sekaligus pengawas perusahaan/agen monitor. Dengan adanya pengawasan kenjerja manajemen ini maka manipulasi laporan keuangan dapat diminimalisir (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Isnalita & Utama (2013), adanya *institutional ownership* ini biaya perusahaan dapat ditekan melalui pengurangan biaya *agency cost* dikarenakan *institutional ownership* bisa sebagai agen monitor. Adanya pengawasan dari *institutional ownership* dan pengurangan biaya dari *agency cost* ini akan berdampak baik pada kinerja perusahaan maka dengan kata lain *institutional ownership* berhubungan negatif dengan kesulitan keuangan. Penelitian yang mendukung pernyataan tersebut adalah hasil penelitian dari Ayuningtias (2013) yang menjelaskan *institutional ownership* berpengaruh signifikan

Erik Setiyawan & Musdholifah. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Dan Nilai Tukar terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX Tahun 2016-2017

negatif dengan *financial distress*, sehingga dapat dikatakan meningkatnya *institutional ownership* dapat menurunkan kondisi kesulitan keuangan.

H2: Ada pengaruh antara *institutional ownership* terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017.

Hubungan antara ROA dan kinerja perusahaan menurut Kasmir (2016: 202) semakin meningkatnya rasio ROA maka akan berdampak positif bagi kinerja perusahaan maka dengan kata lain ROA berhubungan negatif dengan *financial distress*. Menurut Dewi & Dana (2017) semakin tinggi ROA menyebabkan semakin menurunnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pernyataan tersebut sesuai dengan pendapat (Mas'ud & Srengga, 2012) yang menjelaskan profitabilitas yang tinggi merupakan indikator perusahaan memiliki laba/keuntungan yang tinggi pula, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan semakin berkurang. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Alifiah (2014); Maulidina (2014); Prasetiono (2011); Saleh & Sudiyatno, (2013) yang berpendapat adanya pengaruh signifikan negatif antara ROA dengan *financial distress*.

H3: Ada pengaruh antara ROA terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017.

Likuiditas menurut Altman pada Maulidina (2014) sangat penting dikarenakan penyumbang terbesar dalam memprediksi *financial distress*, ketika rasio lancar tinggi menandakan perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya menggunakan aset lancarnya. Oleh sebab itu, pengaruh *Current Ratio* terhadap *financial distress* signifikan negatif. Pendapat ini dapat didukung oleh penelitian Maulidina, 2014; Mselmi, Lahiani, & Hamza, 2017; Sari & Putri, 2016; Septivani & Agoes, 2014) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara rasio lancar dan *financial distress*.

H4: Ada pengaruh antara *Current Ratio* terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017.

Debt ratio yang tinggi menyebabkan hutang bunga yang tinggi pula, dengan adanya bunga dan pokok pinjaman yang besar tanpa diimbangi dengan keuntungan yang tinggi dari proses operasional aset perusahaan maka perusahaan akan mengalami gagal bayar dan berkemungkinan mengalami kesulitan keuangan/ *financial distress* semakin besar. Menurut Sari & Putri (2016) hutang yang terlalu besar dengan tidak ditopang dengan aset penjamin yang memadai, maka dapat memberikan resiko *financial distress* pada perusahaan. Pendapat ini dapat didukung oleh penelitian Effendi & Haryanto (2016); Hernandez Tinoco, Holmes, & Wilson (2018); Saleh & Sudiyatno (2013); Sari & Putri (2016); Sayari & Mugan, (2017); Septivani & Agoes, (2014); Tian & Yu, (2017); Tian, Yu, & Guo, (2015); dan Tinoco & Wilson, (2013) yang menyatakan bahwa pengaruh *debt Ratio* terhadap *financial distress* adalah signifikan positif.

H5: Ada pengaruh antara *debt Ratio* terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017.

Menurunnya nilai kurs domestik menyebabkan pinjaman dana yang berbentuk mata uang asing semakin tinggi (Darmawan, 2017). Menurut Widarjo & Setiawan (2009) penurunan nilai tukar domestik menyebabkan peningkatan beban produksi yang mana akan menyebabkan menurunnya laba operasi, dampak menurunnya laba operasi akan berimbas pada semakin meningkatnya kemungkinan *financial distress*. Artinya, nilai tukar berhubungan negatif dengan kesulitan keuangan. Permasalahan tersebut sejalan dengan hasil penelitian terdahulu (Ruhadi & Mai, 2017) yang menyatakan bahwa pengaruh kurs terhadap *financial distress* adalah signifikan negatif.

H6: Ada pengaruh antara nilai tukar/kurs terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian konklusif-kausal. Sumber data adalah data sekunder yang bersumber pada laporan keuangan perusahaan dan didapat melalui IDX/BEI dengan periode tahun 2014-2017. Data sekunder lain yang digunakan adalah data nilai tukar US dolar terhadap rupiah yang mana berasal dari kurs tengah Pada Bank Indonesia pada tahun 2016-2017. Riset yang digunakan tergolong kedalam riset kuantitatif karena berupa angka (Siyoto & Sodik, 2015). Data populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang tercatat pada BEI tahun 2016-2017 kecuali sektor *miscellaneous industry, consumer good industry* dan *finance*. Jumlah populasi yang didapat adalah 766 perusahaan. Penentuan atau pengambilan sampel penelitian ini melalui *purposive sampling*. Kriteria untuk seleksi penentuan sampel adalah dengan syarat objek penelitian (perusahaan yang terdaftar pada BEI) mengeluarkan/ menerbitkan laporan keuangan pada periode 2014-2017 dan harus memiliki *insider's ownership* dan *institutional ownership*. Jumlah sampel sebesar 267 perusahaan. *Regresi logistic* merupakan teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yang dibantu dengan program SPSS. karena asumsi *multivariate normal distribution* tidak terpenuhi Ghozali (2016: 321).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Overall Model Fit

Berdasarkan hasil *chi-square* (x^2) tabel dengan df 5 maka didapatkan nilai x^2 tabel sebesar 11.0705. Sedangkan hasil analisis *output* didapat X^2 hitung (30.223) > x^2 tabel (11.0705), maka terima H_0 . Berdasarkan hasil yang sudah didapat maka penambahan variabel bebas ke dalam model dapat memperbaiki data atau model fit dengan data.

Nagelkerke R Square

Nilai *Nagelkerke R Square* riset ini adalah 0.284 atau 28.4% yang berarti variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 28.4% dan sisanya 71.6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar data.

Hosmer and Lemshow's of Fit Test

Nilai signifikansi dari *Hosmer and Lemshow's of fit test* adalah 0.173 yang berarti terima H_0 (Data fit dengan model yang dihipotesiskan) karena nilai signifikansi > 0.05. Hal tersebut dapat diartikan model fit dengan data/ layak.

Matrik Klasifikasi

Berdasarkan hasil *output* spss jumlah sampel perusahaan yang tidak FD dan diobservasi sebesar $249+1=250$, yang di prediksi benar-benar dalam kondisi tidak FD sebanyak 249 perusahaan dan diprediksi terjadi FD sebanyak 1 perusahaan. Maka keakuratan klasifikasi $249/250=0.996$ atau 99.6%. Sedangkan jumlah sampel perusahaan yang terjadi FD dan diobservasi sebesar $15+2=17$, yang diprediksi benar-benar dalam kondisi FD sebanyak 2 perusahaan dan diprediksi tidak terjadi FD sebanyak 15 perusahaan. Maka keakuratan klasifikasi $2/17=0.118$ atau 11.8%. Tingkat keakuratan keseluruhan klasifikasi adalah 94.0%.

Uji Estimasi Parameter dan Interpretasi

Hasil uji statistik dapat dilihat di tabel 1. Persamaan regresi logistik (6) dapat dibentuk berdasarkan tabel 1 sebagai berikut.

$$\ln \frac{p}{1-p} = -2.184 ROA - 1.811CR + e \dots \dots \dots (6)$$

Variabel yang signifikan di antaranya adalah ROA, hal ini dikarena nilai P value uji wald memiliki signifikansi (0.043) < 0.05 yang bermakna ROA berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara itu sifat/arah pengaruh dari variabel tersebut adalah negatif karena nilai β (-2.184) yang berarti

semakin besar ROA akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Variabel kedua yang signifikan adalah *Current Ratio*, hal ini dikarena nilai P value uji wald memiliki signifikansi (0.004) < 0.05 yang bermakna rasio lancar berpengaruh terhadap *financial distress*, sifat/arah pengaruh dari variabel tersebut adalah negatif karena nilai β (-1.811) yang berarti semakin tinggi *Current Ratio* maka mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. variabel lain yang non signifikan di antaranya yaitu: INSD_OWN, INST_OWN, DR dan NT karena nilai signifikansi > 0.05.

Tabel 1.
VARIABLES IN THE EQUATION

	Keterangan	B	Sig.
Step 1 ^a	INSD_OWN	1.869	0.588
	INST_OWN	1.958	0.266
	ROA	-2.184	0.043
	CR	-1.811	0.004
	DR	0.619	0.613
	NT	0.003	0.652
	Constant	-47.316	0.632

Sumber: Output SPSS

Pengaruh *Insider's Ownership* terhadap *Financial distress*

Variabel *insider's ownership* dalam penelitian ini memberikan hasil signifikansi sebesar 0.588 > 0.05, dapat diartikan H1 ditolak. *Logistic regression* yang sudah dilakukan memberikan hasil tidak adanya pengaruh antara *insider's ownership* dan *financial distress*. Non signifikannya variabel bebas terhadap variabel terikat dikarenakan terlalu kecilnya tingkat kepemilikan *insider's ownership* jika dibandingkan dengan saham mayoritas, sehingga apabila *insider's ownership* memiliki pendapat yang berbeda dengan kepemilikan saham mayoritas saat voting dalam pengambilan keputusan dalam RUPS maka *insider's ownership* kalah banyak suara. Nilai *mean insider's ownership* pada umumnya perusahaan yang didapat dari statistik deskriptif terlalu kecil yaitu sebesar 0.0725 atau 7.25%. Menurut UU No.40 tahun 2007 pasal 84 ayat 1 tiap lembar saham yang dibuat perusahaan memiliki satu hak suara terkecuali anggaran dasar perusahaan menentukan hal lainnya. UU No.40 tahun 2007 pasal 87 ayat 2 apabila dalam pengambilan suara melalui mufakat tidak menemukan jalan tengah maka, keputusan yang diambil akan sah apabila bagian suara yang setuju lebih besar dari 50% kecuali ada peraturan lain yang menyatakan keputusan yang diambil akan sah apabila jumlah suara yang menyetujuinya lebih besar, sehingga apabila *insider's ownership* memiliki pendapat sendiri dalam mata acara RUPS maka pendapatnya akan kurang diterima karena karena jumlah suaranya hanya 7.25% jauh dibawah 50%.

Pengaruh *Institutional ownership* terhadap *Financial distress*

Variabel *institutional ownership* dalam penelitian ini memberikan hasil signifikansi 0.266 > 0.05, yang berarti H2 ditolak. Pengujian regresi logistik ini memberikan hasil tidak adanya pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini nilai *insider's ownership* memiliki nilai yang cukup tinggi yaitu sebesar 67.97% dari total saham yang dikeluarkan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengawasan oleh *insider's ownership* cukup tinggi. Non signifikannya variabel independen terhadap variabel dependen disebabkan oleh faktor luar perusahaan di antaranya yaitu lesunya perekonomian global pada tahun 2016, menurut laporan keuangan Bank Indonesia (2016: 54) salah satu faktor yang mengindikasikan lesunya perekonomian dunia adalah keluarnya United Kingdom (UK) dari keanggotaan European Union (UN) yang lazim disebut Brexit sehingga memicu ketidakpastian di pasar keuangan global. Selain Brexit indikasi lain yang menyebabkan lesunya perekonomian global adalah rencana kebijakan presiden AS yang baru (Donald Trump) kebijakan pembelanjaan negara yang lebih ekspansif di tengah beban besar utang pemerintah AS, kebijakan perdagangan internasional yang lebih tertutup, dan beberapa kebijakan pengetatan di bidang imigrasi (Laporan Tahunan Bank Indonesia, 2016: 56). Hal tersebut berdampak pada harga

komoditas global yang rendah atau kecil sampai dengan triwulan III 2016. Harga komoditas global yang rendah juga disebabkan oleh masih lemahnya permintaan namun stok barang yang tersedia masih besar (Laporan Tahunan Bank Indonesia, 2016: 55). Faktor/penyebab lain non signifikannya variabel independen terhadap variabel dependen disebabkan oleh faktor luar perusahaan yaitu melemahnya pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2016, di mana pertumbuhan ekonomi tahun 2016 sebesar 3,1% lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2015 sebesar 3,2% sehingga banyak negara memutuskan untuk mengalihkan strategi pertumbuhan ekonomi mereka ke pasar domestik masing-masing,

Pengaruh ROA terhadap *Financial Distress*

Signifikansi yang diperoleh dari ROA adalah $0.043 < 0.05$, yang dapat diartikan terima H3. Hasil uji regresi logistik ini mendapatkan hasil ROA berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan arah pengaruh negatif. Hal ini dikarenakan karena nilai β (beta) sebesar -2.184 yang berarti semakin tinggi/besar ROA maka mengurangi terjadinya *financial distress*. Hasil pengaruh ROA yang sudah didapat cocok dengan *signaling theory*, yang mana laba atau rasio laba yang tinggi merupakan sinyal yang baik sehingga kemungkinan *financial distress* menurun.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*

Hasil variabel rasio lancar dalam penelitian ini memberikan hasil signifikansi $0.004 < 0.05$, dapat diartikan terima H4. Pengujian regresi logistik ini memberikan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh kepada *financial distress*, serta memiliki arah pengaruh negatif/berlawanan. Hal ini dikarenakan karena nilai β (beta) sebesar -1.811 yang bermakna semakin tinggi *current ratio*/rasio lancar menyebabkan berkurangnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil riset yang diperoleh memiliki kesamaan dengan penelitian Altman dalam Maulidina (2014) yang menyatakan bahwa dalam memprediksi *financial distress* rasio likuiditas memberikan peranan terbesar. Ketika likuiditas/*current ratio* tinggi maka kemampuan perusahaan membayar hutang tinggi. Ketika kemampuan perusahaan membayar hutang tinggi maka kemungkinan *financial distress* menurun.

Pengaruh *Debt Ratio* terhadap *Financial distress*

Variabel *debt ratio* yang ada pada penelitian ini memberikan hasil signifikansi $0.613 > 0.05$, dapat diartikan tolak H5. Pengujian regresi logistik ini memberikan hasil bahwa *debt ratio* non signifikan kepada *financial distress*. Riset yang sudah diperoleh cocok dengan *trade off theory*. *Trade off theory* adalah teori yang menerangkan seberapa besar komposisi hutang dan ekuitas perusahaan agar mencapai kondisi yang optimal antara biaya dan hutang atau tercapainya keseimbangan (Modigliani & Miller, 1958). Menurut Modigliani & Miller dalam Mutamimah & Rita (2009) *Trade off theory* merupakan teori yang menerangkan bagaimana menggunakan liabilitas yang optimal dapat tercapai ketika terjadi keseimbangan antara manfaat dan biaya yang mana sebagai dampak penggunaan liabilitas. Oleh sebab itu maka komposisi hutang dan komposisi aset yang baik setiap perusahaan berbeda tergantung situasi dan kondisi perusahaan. Komposisi hutang yang tinggi belum tentu menyebabkan terjadinya *financial distress*. Bisa saja hutang yang tinggi sebagai pengurang pajak sehingga lebih menguntungkan perusahaan. Namun apabila kondisi pengorbanan (bunga) dari hutang sudah dirasa lebih besar dari manfaatnya, maka penambahan hutang dalam struktur modal dalam perusahaan sudah tidak boleh dilakukan (Dewi & Wirajaya, 2013). Hal ini dikarenakan perusahaan gagal membayar bunga dan pokok pinjaman.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Financial distress*

Hasil variabel nilai tukar dalam penelitian ini memberikan hasil signifikansi sebesar $0.652 > 0.05$, yang berarti bahwa H6 ditolak. Pengujian regresi logistik ini memberikan hasil bahwa nilai tukar non signifikan kepada *financial distress*. Tidak adanya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat kemungkinan besar dikarenakan perusahaan dalam penelitian ini melakukan hedging sehingga menyebabkan keadaan keuangan perusahaan tidak terpengaruh dengan fluktuasi nilai tukar. Pada penelitian ini jumlah perusahaan yang melakukan hedging cukup besar yaitu 154 perusahaan atau 57,7% dari keseluruhan sampel. Perusahaan tersebut melakukan hedging dikarenakan adanya kesadaran akan resiko fluktuasi yang terjadi akibat nilai tukar/kurs rupiah terhadap dolar AS.

Penyebab lain tidak adanya pengaruh nilai tukar terhadap *financial distress* adalah tidak terlalu tingginya fluktuasi nilai tukar dolar terhadap rupiah, sehingga variabel makro ekonomi nilai tukar non signifikan kepada *financial distress* (Darmawan, 2017). Hal tersebut sesuai dengan data yang diteliti karena nilai fluktuasi nilai tukar dolar terhadap rupiah dari tahun 2016-2017 hanya meningkat 76.75 rupiah saja atau dapat dikatakan fluktuasi meningkat sebesar 0.5%.

KESIMPULAN

Insider's ownership tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017. Hasil penelitian ini menolak *agency theory*. Penyebab tidak adanya pengaruh variabel independen terhadap dependen dikarenakan terlalu kecilnya tingkat kepemilikan *insider's ownership* jika dibandingkan dengan saham mayoritas, sehingga apabila *insider's ownership* memiliki pendapat yang berbeda dengan kepemilikan saham mayoritas saat voting dalam pengambilan keputusan dalam RUPS maka *insider's ownership* kalah banyak suara. *Institutional ownership* non signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017. Hal ini juga menolak *agency theory*. Penyebab tidak adanya pengaruh variabel independen terhadap dependen dikarenakan: lesunya perekonomian global pada 2016, melemahnya pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2016, dan rendahnya harga komoditas dunia. ROA berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017. Hasil riset yang sudah dilakukan mendukung *signaling theory*. *Current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017. Hasil penelitian yang sudah dilakukan sependapat dengan pendapat Altman dalam Maulidina (2014). *Debt ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017. Hasil penelitian yang sudah dilakukan sependapat dengan *trade off theory*. Nilai tukar/kurs tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di IDX 2016-2017. Hasil riset yang sudah dilakukan menolak *signaling theory*. Penyebab non signifikannya variabel bebas terhadap variabel terikat kemungkinan besar disebabkan perusahaan dalam penelitian ini melakukan hedging, penyebab lainnya tidak adanya pengaruh antara nilai tukar dan *financial distress* adalah tidak terlalu tingginya fluktuasi nilai tukar dolar terhadap rupiah

Pada penelitian ini *negelkerke R Square* bernilai kecil yaitu 0.284 atau 28.4% hal tersebut bermakna variabel bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel terikat adalah 28.4% dan lainnya 71.6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar data. Peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya dapat menambahkan beberapa variabel baru seperti *foreign Ownership*, ukuran Komite Audit, ukuran perusahaan, *return on sale*, *sales growth ratio*, *inventory turn over* dan lain-lain sebagai variabel baru. Selain penambahan variabel baru rentang waktu yang lebih lama juga disarankan agar data lebih bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alifiah, M. N. (2014). Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sector in Malaysia Using Macroeconomic Variables. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 129, 90–98. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.652>
- Aritonang, A. P. (2013). Pengaruh Praktik Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kondisi Financial Distress Perusahaan. *Journal Media Riset Akuntansi*, 3(2), 105–125.
- Ayuningtias. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, dan Agency Cost Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 158–171.
- Beaver, B. W. H., & Correia, M. (2011). Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. *Foundations and Trends in Accounting*, 5(2), 99–173. <https://doi.org/10.1561/1400000018>

- Darmawan, S. (2017). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Variabel Ekonomi Makro Terhadap Financial Distress Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Jenis Kepemilikan. *Efektif Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 100–122.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen*, 4(2), 2302–8556. <https://doi.org/10.1111/j.1748-1716.2008.01865.x>
- Dewi, N. K. U. G., & Dana, M. (2017). Variabel Penentu Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(11), 5834–5858. <https://doi.org/10.1002/eji.201444988>.This
- Effendi, S. A., & Haryanto, A. M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Bank Perkreditan Rakyat. *Journal Of Management*, 5(4), 1–14.
- Ghozali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, R. S., & Rachadi, D. A. (2009). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 33–56.
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan MANufactur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 101–109. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Hernandez Tinoco, M., Holmes, P., & Wilson, N. (2018). Polytomous response financial distress models: The role of accounting, market and macroeconomic variables. *International Review of Financial Analysis*, 59, 276–289. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.03.017>
- Hubbansyah, A. K., Ulupui, I. G. K. A., & Purwanti, A. (2017). Penerapan Model Hazard Untuk Memprediksi Kebangkrutan: Studi Pada Perusahaan yang Delisting di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, VII(1), 59–79.
- Indonesia, B. (2016). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. Jakarta.
- Isnalita, & Utama, A. A. G. S. U. (2013). INDEPENDENT COMMISSIONER, INSTITUTIONAL OWNERSHIP AND FINANCIAL DISTRESS BANKS IN INDONESIA. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 10(1), 1–12.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Econmics*, 3, 305–360.
- Kasmir. (2016) Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kartikajati, E., & Haryanto, A. M. (2014). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan Bank Indonesia (Pendekatan Menggunakan Metode Regresi Logistik). *Journal Of Management*, 3(4), 1–15.
- Kordestani, G., Biglari, V., & Bakhtiari, M. (2011). Ability of Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial Distress. *Verslas: Teorija Ir Praktika*, 12(3), 277–285. <https://doi.org/10.3846/btp.2011.28>
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.018>

Erik Setiyawan & Musdholifah. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Dan Nilai Tukar terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX Tahun 2016-2017

Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>

Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2012). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–16.

Maulidina, D. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 14(3), 89–106.

Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2014). Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(1), 18–30. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.005>

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Association*, 48(3), 261–297.

Mselmi, N., Lahiani, A., & Hamza, T. (2017). Financial distress prediction: The case of French small and medium-sized firms. *International Review of Financial Analysis*, 50, 67–80. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.02.004>

Munawir. (2004). Analisa Lapran Keuangan. Yogyakarta: Liberty.

Mutamimah, & Rita. (2009). Keputusan Pendanaan: pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory. *EKOBIS*, 10(1), 241–249.

Novaridha, I. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Elemen-elemen Integrated Reporting (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang listing di BEI Tahun 2015) Oleh. *JOM Fekon*, 4(1), 3399–3411.

Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 19(2), 110–125.

Paramita, R. W. D. (2014). Timeliness Sebagai Variabel Intervening untuk Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Respon Laba. *Jurnal WIGA*, 4(1), 34–42.

Prasetiono, & Dwi Ardiyanto, F. (2011). Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 8(1), 1–14.

Pridayanti, A. (2014). Pengaruh Ekspor, Impor dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2002-2012. *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 2(2).

Rejeki, T. S., & Warastuti, Y. (2012). Pengaruh Perubahan Laba Bersih, Perubahan Laba Komprehensif, Dan Perubahan Peringkat Obligasi Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, XI(21), 1–16.

Ross, S. A. (1973). The Economic The Theory of Agency : Principal' s Problem. *American Economic Association*, 63(2), 134–139.

Ruhadi, R., & Mai, M. U. (2017). Bankruptcy Model Analysis: Comparative Studies Between Sharia

- and Non Sharia Manufacturing Companies. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 9(2), 311–330. <https://doi.org/10.15408/aiq.v9i2.4466>
- Saleh, A., & Sudiyatno, B. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan Menunjukkan*, 2(1), 82–91.
- Santika, R. B., & Sudiyatno, B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 172–182.
- Sari, N. L. K. M., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2016). Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(5), 3419–3448.
- Sayari, N., & Mugan, C. S. (2017). Industry specific financial distress modeling. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1), 45–62. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.03.003>
- Septivani, R., & Agoes, S. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan, Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Jurnal TEKUN*, V(1), 161–176. <https://doi.org/10.1103/PhysRevE.90.022805>
- Shidiq, I., & Wibowo, B. (2017). Prediksi Financial Distress Bank Umum di Indonesia: Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(1), 27–40. <https://doi.org/10.15408/ess.v7i1.4686>
- Siagian, D. (2010). ANALISIS PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PERUSAHAAN YANG MENGALAMI FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang tercatat di BEI pada tahun 2005-2009). *Media Riset Akuntansi, Auditing & Infrmasi*, 10(3), 46–64.
- Siregar, R. I., & Fauzie, S. (2014). Analisis Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perbankan (2007-2012). *Universtas Sumatra Utara, Journal of Economi and Finance*, 2(2005), 716–726.
- Siyoto, S., & Sodik, M. A. (2015). *Dasar Metode Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Theodorus, S., & Artini, L. G. S. (2018). Studi Financial Distress Pada Perusahaan Perbankan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(5), 2710–2732.
- Tian, S., & Yu, Y. (2017). Financial ratios and bankruptcy predictions: An international evidence. *International Review of Economics and Finance*, 51, 510–526. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.025>
- Tian, S., Yu, Y., & Guo, H. (2015). Variable selection and corporate bankruptcy forecasts. *Journal of Banking and Finance*, 52, 89–100. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.003>
- Tinoco, M. H., & Wilson, N. (2013). Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables. *International Review of Financial Analysis*, 30, 394–419. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.02.013>
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2016). The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress : An Empirical Evidence. *International Journal of Business Society*, 17(4), 1–36. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>

Erik Setiyawan & Musdholifah. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Dan Nilai Tukar terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX Tahun 2016-2017

Utami, C. H. (2014). Ekuitas dan Nilai Tukar Sebagai Model Prediksi Dalam Menentukan Financial Distress Pada Perusahaan Bakrie Group yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 5(2), 51–61.

Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.

Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, likuiditas Terhadap Nilai perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 455–463.

Wulandari, Y., Musdholifah, & Kusairi, S. (2017). The Impact of Macroeconomic and Bank Specific Factors on Banking Distress. *European Journal of Sustainable Development*, 2(1), 95–102. Retrieved from <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/280158>

Yudiawati, R., & Indriani, A. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, Dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 1–13.