

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP PROBABILITAS
FINANCIAL DISTRESS DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
NON EUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2016**

Oleh :

Faiza Sakinah

Pembimbing : Haryetti dan Ahmad Fauzan Fathoni

Faculty Economics And Business of Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : faiza_sakinah@yahoo.com

The Effect of Liquidity and Leverage on Probability Financial Distress with Good Corporate Governance as Moderating Variable in Non Financial Company Listed in Indonesian Stock Exchanges Period 2014-2016.

ABSTRACT

This research is motivated by a number of companies that are experiencing financial distress which is marked by the delisted of the company from Indonesian Stock Exchange. This study aims to analyze the effect of liquidity and leverage to financial distress moderated by good corporate governance. The population in this study is non-financial companies listed in Indonesian Stock Exchange in 2014-2016 periods. The research samples are 262 companies which have been selected by using purposive sampling method. In this study used logistic regression model and descriptive statistics for the analysis of the data with the help of the program Eviews 10.0. The results shows that liquidity have a positive and not significant effect on financial distress. While on leverage and good corporate governance had a negative and significant effect on financial distress. Good corporate governance are able moderated the influence of leverage and financial distress. But, Good corporate governance is not able moderated influence between liquidity and financial distress.

Keywords : financial distress, liquidity, leverage, and good corporate governance

PENDAHULUAN

Salah satu dampak dari krisis berkepanjangan yang terjadi pada pertengahan tahun 2008 di Indonesia adalah merosotnya nilai tukar rupiah terhadap dollar sehingga banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan menjadi *delisting*. *Delisting* terutama *force delisting*

merupakan salah satu tanda bahwa perusahaan sedang mengalami masalah kesulitan keuangan (*financial distress*). Sebagaimana yang dikatakan Almilialia (2004) bahwa *financial distress* adalah sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah *dimarger*. Berdasarkan

data dari *IDX Factbook 2017* terdapat 14 perusahaan yang *delisting* selama 4 tahun terakhir dimulai dari tahun 2013 sampai pertengahan tahun 2017.

Financial distress bisa saja dialami oleh setiap perusahaan baik itu perusahaan skala besar maupun perusahaan skala kecil. Biasanya dalam memprediksi *financial distress* suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan seperti likuiditas dan *leverage*. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* di suatu perusahaan. Artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dapat memenuhi kewajiban pendeknya, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini sesuai dengan penelitian Almilia dan Kristijadi (2003), Ellen dan Juniarti (2013), dan Triwahyuningtias (2012). Sedangkan dalam penelitian Widarjo dan Setiawan (2009) serta Putri dan Merkusiwati (2014) likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Weiwei (2011) dan Ong, *et al* (2011) menyatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *total liabilities to total assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Namun diperoleh hasil berbeda dari penelitian Almilia (2004) serta Widarjo dan Setiawan (2009) yang

menunjukkan bahwa *total liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Suatu perusahaan dapat dikatakan sukses ataupun gagal adalah melalui strategi yang diterapkan perusahaan, seperti strategi penerapan *good corporate governance*. Dengan adanya indikasi bahwa *good corporate governance* berperan dalam menentukan tingkat *financial distress* suatu perusahaan maka muncul banyak penelitian-penelitian baru yang mulai mengaitkan hubungan antara *good corporate governance* (GCG) sebagai salah satu indikator yang bisa mengatasi kesulitan keuangan (*financial distress*) sebagaimana yang dikatakan Parker *et al* (2002) dan Abdullah (2004) jika perusahaan dapat melaksanakan praktek-praktek *corporate governance* maka akan dapat melindungi perusahaan terhadap risiko *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daily dan Dalton (1994) serta Elloumi dan Gueyle (2001) dan beberapa peneliti yang menemukan adanya pengaruh signifikan *corporate governance* terhadap kegagalan perusahaan. Triwahyuningtias (2012) bahwa *good corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Perusahaan Indonesia pada umumnya dituntut agar dapat menerapkan *good corporate governance* agar perusahaan-perusahaan tersebut tidak kalah saing dalam persaingan global yang semakin ketat, karena *good corporate governance* merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan

dan memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Banyak perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi bisa tetap tumbuh, karena perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang bagus dalam mengelola hutang, akibatnya kemungkinan terjadi *financial distress* semakin rendah. Hal yang sama dapat juga terjadi pada perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi namun menjadikan perusahaan semakin jelek, disebabkan karena pengelolaan perusahaan yang tidak bagus.

Dengan adanya inkonsistensi pada penelitian-penelitian sebelumnya maka dapat dikatakan bahwa rasio kinerja keuangan dan penerapan *good corporate governance* masih menjadi pertanyaan dan perlu diteliti lebih lanjut dalam pengaruhnya terhadap *financial distress*. Oleh karena itu peneliti ingin mengetahui bagaimana pengaruh rasio keuangan yaitu likuiditas dan *leverage* sebagai salah satu faktor penyebab dari kesulitan keuangan dan mekanisme *corporate governance* sebagai salah satu indikator yang dapat mengatasi terjadinya kesulitan keuangan.

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah likuiditas, *leverage*, dan *good corporate governance* berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress*? serta apakah *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap probabilitas *financial distress*?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Adanya pemisahan kepentingan antara kedua pihak yaitu

principal (yang memberi kontrak) dengan manajer sebagai agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana *principal*) dimana pemisahan kepentingan tersebut dapat menimbulkan konflik (*agency problem*) karena kedua pihak berusaha untuk memaksimalkan kebutuhan masing-masing, yang mana kebutuhan mereka saling bertentangan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan karena manajemen dan pemilik mempunyai kepentingan yang berbeda.

Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991). Ada beberapa hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang dengan sebanyak banyaknya karena dengan semakin tingginya penggunaan hutang maka akan semakin tinggi kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Sebagaimana yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2007) bahwa masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan naik seiring dengan makin besarnya jumlah utang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya.

Financial Distress

Masalah keuangan yang dibiarkan berlarut-larut lambat laun akan mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Ada banyak pihak

yang akan terkena dampak dari permasalahan keuangan ini. Tidak hanya dari pihak perusahaan, tetapi juga dari pihak *stakeholders* dan *shareholders* perusahaan. Edwin dan Scott dalam Parulian (2007) menjelaskan bahwa suatu perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya.

Good Corporate Governance

Good corporate governance merupakan suatu sistem atau seperangkat aturan yang mengatur pembagian tugas (hak dan kewajiban) agar terciptanya hubungan baik antara pihak-pihak yang berkepentingan (intern dan ekstern) demi tercapainya tujuan organisasi. *Corporate governance* dalam mengatur hubungan berbagai pihak yang bertujuan agar dapat mencegah terjadinya kesalahan diluar kendaliperusahaan dan untuk memastikan kesalahan tersebut dapat segera diperbaiki. Monks dan Minnow dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas bisa muncul akibat dari pengambilan keputusan pendanaan dimasa lalu yaitu mengenai pendanaan dari pihak ketiga. Menurut Wild *et al* dalam Widarjo dan Setiawan (2009) bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan

dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan.

Leverage

Menurut Sigit dalam Widarjo dan Setiawan (2009) Rasio yang sering disebut sebagai rasio solvabilitas ini merupakan, rasio yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik itu kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang jika pada suatu saat perusahaan tersebut di likuidasi atau dibubarkan. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan didanai oleh utang atau lebih sering disebut sebagai pendongkrak kinerja keuangan yang identik dengan utang.

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas Terhadap Probabilitas *Financial Distress*

Perusahaan pada umumnya yang mampu untuk mendanai ataupun melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil, karena jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dari pada hutang jangka pendek. Hal ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kritijadi (2003), Ellen dan Juniarti (2013), Pranowo *et al* (2010), Kamaludin dan Pribadi (2011) serta Pasaribu (2008). Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₁: Diduga likuiditas berpengaruh signifikan terhadap probabilitas *financial distress*

Pengaruh *Leverage* Terhadap Probabilitas *Financial Distress*

Perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan lebih memiliki kemampuandalam memenuhi kewajibannya sehingga relatif memiliki resiko *financial distress* yang rendah (Parulian, 2007). Resiko akan muncul apabila perusahaan gagal dalam membayar utang yang lebih besar dari aset perusahaan. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, maka potensi terjadinya *financial distress* akan semakin besar. Hasil penelitian Setyobudi *et al* (2017), Jiming dan Weiwei (2012) serta Ong, *et al* (2011) menunjukkan bahwa semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, karena semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₂: Diduga *leverage* berpengaruh signifikan terhadap probabilitas *financial distress*

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Probabilitas *Financial Distress*

Perusahaan yang memiliki pengawasan dan tata kelola yang baik yaitu sesuai dengan standar yang telah ditetapkan diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena dapat mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh pihak pengelola dengan keputusan-keputusan yang hanya menguntungkan diri sendiri. Hal ini membuktikan bahwa jika suatu perusahaan menerapkan praktek-praktek *corporate*

governance dengan baik maka akan dapat melindungi perusahaan dari risiko *financial distress* (Parker *et al*, 2002). Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₃: Diduga *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap probabilitas *financial distress*

Pengaruh Likuiditas Terhadap Probabilitas *Financial Distress* dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik dan benar di harapkan dapat mengendalikan perilaku manajemen atau pihak pengelola yang ingin mementingkan diri sendiri dalam sistem pembagian keuntungan dan kekayaan perusahaan. Hal ini akan membuat tata kelola perusahaan semakin baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat menjauhkan perusahaan tersebut dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Setyobudi *et al* (2017) menyatakan bahwa *corporate governance* dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh *liquidity* dan *profitability* terhadap *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₄: Diduga *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap probabilitas *financial distress*.

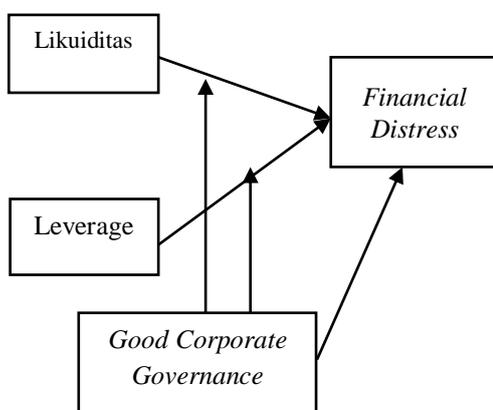
Pengaruh *Leverage* Terhadap Probabilitas *Financial Distress* dengan *Good Corporate*

Governance Sebagai Variabel Moderasi

Kegiatan perusahaan yang dibiayai dengan hutang yang besar (*leverage ratio*) lebih mendekati perusahaan kepada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, diharapkan dengan adanya praktek GCG sesuai dengan prinsip-prinsip yang telah ditetapkan dapat menciptakan kinerja yang efisien dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik itu kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Sebagaimana dalam penelitian yang dilakukan oleh Setyobudi *et al* (2017) menyatakan bahwa *corporate governance* dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh *leverage* dan *firm size* terhadap *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₅: Diduga *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap probabilitas *financial distress*.

Gambar 1
Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 dengan total populasi sebanyak 424 perusahaan. Berdasarkan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu maka diperoleh sampel sebanyak 262 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, yaitu data yang berupa angka dan dapat dianalisis dengan menggunakan teknik perhitungan statistik. Adapun Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual Report*) dan laporan keuangan audit perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016 yang bersumber dari data-data Bursa Efek Indonesia dengan situs resmi www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel

Financial Distress

Dalam penelitian ini variabel terikatnya merupakan variabel *binary* yang memiliki arti bahwa variabel terikat ini disajikan dalam bentuk variabel *dummy* dengan ukuran binomial yaitu satu (1) apabila perusahaan mengalami *financial distress* dan nol (0) apabila perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan *financial distress* adalah perusahaan yang memiliki *net income* negatif

selama dua tahun berturut-turut. Kriteria ini sesuai dengan yang digunakan oleh Elloumi dan Gueyle (2001) dan Parulian (2007).

Likuiditas (X₁)

Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* (Almilia dan Kritijadi, 2003). *Current ratio* dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage (X₂)

Pada penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) rasio *leverage* diukur dengan menggunakan *debt asset ratio*. Adapun *Debt asset ratio* dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Debt Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Good Corporate Governance

Dalam hal ini metode yang digunakan dalam mengukur *good corporate governance* yaitu menggunakan pengukuran indeks yang telah dibentuk dan diaplikasikan. Indeks yang telah dibentuk tersebut diaplikasikan dengan indeks tidak tertimbang menggunakan nilai dikotomis, yaitu 1 untuk setiap *item* yang diungkapkan serta 0 untuk *item* yang tidak diungkapkan (Rini, 2010). Ada 16 *point item* pengungkapan yang dibagi menjadi 105 *item*. Indeks Pengungkapan *Corporate Governance* pada laporan tahunan perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

IPCG

$$= \frac{\text{total skor } \textit{item} \text{ yang diungkapkan oleh perusahaan}}{\text{skor maksimum yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik deskriptif

| Variabel | N | Mean | Std. Deviation | Minimum | Maksimum |
|----------|-----|--------|----------------|---------|----------|
| LIK | 786 | 3,82 | 19,73 | 0,01 | 464,98 |
| LEV | 786 | 0,53 | 0,67 | 0,01 | 9,80 |
| GCG | 786 | 49,07 | 15,18 | 11,43 | 91,43 |
| LIKCG | 786 | 165,70 | 677,51 | 0,23 | 13726,34 |
| LEVCG | 786 | 24,96 | 23,60 | 0,33 | 278,71 |

Sumber : Data Olahan, 2018

Gambaran mengenai variabel-variabel penelitian disajikan dalam tabel statistik deskriptif pada tabel 1.

Tabel Klasifikasi Model

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi probabilitas perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kekuatan prediksi dari model regresi ini dinyatakan dalam persen.

Tabel 2
Tabel Klasifikasi

| | Prediksi | | Jumlah | Persentase yang benar |
|------------------------|----------|-----|--------|-----------------------|
| | 0 | 1 | | |
| Observasi | 0 | 449 | 624 | 71,9 |
| | 1 | 33 | 129 | 79,6 |
| Jumlah | 482 | 304 | 786 | 73,5 |
| Keseluruhan persentase | | | | |

Sumber : Data Olahan, 2018

Setelah melakukan observasi terdapat 449 perusahaan yang tepat dapat diprediksi oleh model sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. kemudian sebanyak

129 perusahaan secara tepat dapat diprediksi oleh model sebagai perusahaan yang benar-benar mengalami *financial distress*. Maka dapat disimpulkan bahwa kekuatan prediksi dari model regresi untuk mengetahui probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* sebesar 73,5 %.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis

| Variabel | Coefficient | Std. Error | z-Statistic | Prob. | Mcfadden R-square |
|----------|-------------|------------|-------------|-------|-------------------|
| C | 1,333 | 0,562 | 2,373 | 0,018 | 0,096 |
| LIK | 0,112 | 0,090 | 1,258 | 0,208 | |
| LEV | -1,798 | 0,589 | -3,051 | 0,002 | |
| GCG | -0,072 | 0,012 | -4,946 | 0,000 | |
| LIKGCG | -0,003 | 0,002 | -1,105 | 0,269 | |
| LEVGCG | 0,066 | 0,018 | 3,760 | 0,000 | |

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik pada tabel 3 maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$Li = \ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = 1,333 + 0,112LIK - 1,798LEV - 0,072GCG - 0,003LIK*GCG + 0,066LEV*GCG$$

Nilai McFadden (R^2) sebesar 0,096 menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 9,6% sedangkan sisanya 90,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis 1

Pada tabel 3 variabel LIK memiliki nilai koefisien sebesar 0,112 sedangkan nilai signifikansinya adalah sebesar $0,208 > \alpha = 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel likuiditas berpengaruh positif tidak

signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Pengujian hipotesis 2

Pada tabel 3 variabel LEV memiliki nilai koefisien sebesar -1,798 sedangkan nilai signifikansinya adalah sebesar $0,002 < \alpha = 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima, artinya variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Pengujian Hipotesis 3

Pada tabel 3 variabel GCG memiliki nilai koefisien sebesar -0,072 sedangkan nilai signifikansinya adalah sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_3 diterima, artinya variabel *good corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Pengujian Hipotesis 4

Pada tabel 3 variabel LIKGCG memiliki nilai koefisien sebesar -0,003 sedangkan nilai signifikansinya adalah sebesar $0,269 > \alpha = 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_4 ditolak, artinya variabel *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap probabilitas *financial distress*.

Pengujian Hipotesis 5

Pada tabel 3 variabel LEVGCG memiliki nilai koefisien sebesar 0,066 sedangkan nilai signifikansinya adalah sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_5 diterima, artinya variabel *good corporate governance*

memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap probabilitas *financial distress*.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Probabilitas *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Dimana penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014) serta Widarjo dan Setiawan (2009) yang memperoleh hasil bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan setelah memenuhi kewajiban jangka pendeknya memiliki banyak kelebihan aset lancar. Namun pada prakteknya banyak perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi tapi mengalami kesulitan keuangan. Banyaknya kelebihan aset lancar tersebut bisa berasal dari banyaknya piutang atau persediaan barang yang menumpuk (tidak laku). Sebagaimana yang dikatakan Simamora (2009) bahwa Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkenaan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Probabilitas *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan

menggunakan *debt asset ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ananto *et al* (2017) dan penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penggunaan hutang yang besar untuk kegiatan operasional tentu akan memberikan dampak yang kurang baik bagi perusahaan apabila perusahaan menghasilkan pendapatan yang rendah. Namun jika perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang besar tentu akan memberikan kondisi yang berbeda terhadap perusahaan. Dengan adanya efektivitas dari penggunaan aset maka akan dapat mengurangi biaya (beban) yang dikeluarkan oleh perusahaan serta dengan adanya bunga hutang maka dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan, sehingga perusahaan menghasilkan keuntungan yang banyak dan dapat memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Probabilitas *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas *financial distress*. Artinya semakin bagus *good corporate governance* suatu perusahaan maka akan semakin menjauhkan perusahaan dari kemungkinan *financial distress*. Hasil ini menunjukkan hasil yang selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtias (2012) bahwa *good corporate*

governance yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Probabilitas *Financial Distress* dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Variabel likuiditas yang dimoderasi oleh *good corporate governance* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. Artinya variabel *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh positif likuiditas terhadap *financial distress*. Likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan bagi perusahaan karena berpeluang menimbulkan banyaknya dana yang menganggur dan tidak digunakan untuk kepentingan operasional. Namun bagi perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang bagus akan mampu menstabilkan kondisi keuangannya sehingga perusahaan bisa menginvestasikan kembali aset lancarnya agar dana yang menganggur dapat dimanfaatkan sebaik mungkin. Sebagaimana yang dikatakan oleh Abdullah (2004) bahwa perusahaan yang menerapkan praktek-praktek *corporate governance* dengan baik maka akan dapat melindungi perusahaan dari risiko *financial distress*

Pengaruh *Leverage* Terhadap Probabilitas *Financial Distress* dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Variabel *leverage* yang dimoderasi oleh *good corporate*

governance memiliki pengaruh positif signifikan. Artinya variabel *good corporate governance* dapat memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap *financial distress*. Perusahaan tidak mampu memberikan keseimbangan antara kewajiban yang harus dipenuhi dengan pendapatan yang dihasilkan tentu akan memberikan dampak yang kurang baik bagi perusahaan. Namun apabila perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang besar tentu akan memberikan perubahan pada kondisi keuangan perusahaan. Hal ini tentunya bisa terlaksana jika perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik sehingga perusahaan menghasilkan pihak manajerial yang kompeten. Namun dalam prakteknya masih banyak perusahaan yang memiliki persentase penilaian *good corporate governance* dibawah standar. Hal ini membuktikan bahwa *good corporate governance* sebagai formalitas saja atau bisa dikatakan perusahaan hanya ingin memenuhi kewajiban yang telah ditetapkan namun tidak ditunjang dengan kinerja yang efisien. Sebagaimana yang dikatakan Amanti (2010) bahwa praktek *good corporate governance* dalam perusahaan memang dilaksanakan akan tetapi implementasinya masih belum diterapkan oleh perusahaan secara penuh sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance* atau bisa dikatakan bahwa praktek *good corporate governance* yang dilaksanakan perusahaan hanya untuk formalitas saja.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil yang diperoleh peneliti melalui pengujian statistik dan pembahasan seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.
2. Variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.
3. Variabel *good corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.
4. Variabel *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh positif likuiditas terhadap probabilitas *financial distress*.
5. Variabel *good corporate governance* memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap probabilitas *financial distress*.

Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari adanya keterbatasan dalam penelitian ini yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel bebas yang peneliti uji dalam penelitian ini hanya memberikan pengaruh 9,6% terhadap probabilitas *financial distress*, sedangkan 90,4% lagi dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Periodisasi data yang peneliti gunakan dalam penelitian ini untuk memprediksi *financial distress* hanya terbatas 3 tahun.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka peneliti memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menguji kembali faktor-faktor lain yang lebih beragam dalam mempengaruhi kemungkinan *financial distress*.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi yang lebih beragam dalam mengidentifikasi terjadinya *financial distress* agar memperoleh hasil yang lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Nasir. 2004. Accrual Management and The Independence of The Board of Directors and Audit Commite. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 12, No.1
- Almilia, Luciana Spica. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi *Financial Distress* Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI)*, Vol 7. No.1.
- dan Emanuel Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 7 No. 2
- Amanti, L. 2010. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

- dengan Pengungkapan
Corporate Social Responsibility sebagai Variabel
Pemoderasi. *Unpublished Thesis*,
Universitas Diponegoro. Semarang
- Ananto, *et al.* 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*. Vol. 19, No. 1
- Brigham, Eugene F dan Houston Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi 15. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat
- Ellen dan Juniarti. 2013. Penerapan *Good Corporate Governance* Dampaknya Terhadap Prediksi *Financial Distress* pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*, Vol. 1 (2).
- Jiming, L and Weiwei, D. 2011. "An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model Evidence From China's Manufacturing Industry". *International of Digital Content Technology*. 5 (6): 368-379.
- Ong, *et al.* 2011. "Perobabilistic Neural Networks in Bankruptcy and Prediction". *Journal Of Business Research*. 44: 67-74
- Parulian, S.R. 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Publik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.1, No.3, Desember 2007: 263-274.
- Putri, N.W.K.A dan Merkusiwati, N.K.L.A. 2014. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*: 93-106
- Rini, Amilia Kartika. 2010. *Analisis luas pengungkapan Corporate governance Dalam laporan tahunan Perusahaan publik di indonesia*. Skripsi. Universitas Diponegoro
- Setyobudi, *et al.* 2017. The Analysis of Liquidity, Leverage, Profitability, And Firm Size Influence Toward the Financial Distress with Good Corporate Governonce as the Moderating Variable in Pt.Telekomunikasi Indonesia Tbk. And Pt. Indosat Tbk. *Jurnal*. Universitas Pandanaran Semarang.
- Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di*

*Bursa Efek Indonesia Periode
Tahun 2008-2010.*
Skripsi. Universitas
Diponegoro.

Widarjo, W dan D. Setiawan. 2009.
Pengaruh Rasio Keuangan
terhadap Kondisi *Financial
Distress* Perusahaan
Otomotif. *Jurnal bisnis dan
akuntansi* 11 (2): 107-119.