



PENGARUH *FINANCIAL INDICATORS* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Rosa Arlina Nurulita¹, Akhmad Samsul Ulum², Amalia Ilmiani³

^{1, 2, 3} Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan
¹ulumcentre@gmail.com, ²rosaarlina5@gmail.com, ³am3Lhardjo@gmail.com

Info Artikel :

Diterima : 1 November 2021

Disetujui : 8 November 2021

Dipublikasikan : 29 Desember 2021

ABSTRAK

Kata Kunci:

Financial Distress, Corporate Governance, Firm Performance, Financial Leverage, Firm Size

Financial distress terjadi sebelum suatu perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan, karena ketidakmampuan untuk membayar kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo. Penelitian ini bermaksud menguji pengaruh *corporate governance* dan *financial indicators* yang meliputi *firm performance*, *financial leverage*, *firm size*, dan *lagged financial distress* terhadap *financial distress*. Sampel diambil dengan tehnik *purposive* dari perusahaan perdagangan ritail yang mempublikasikan laporan keuangan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Sebanyak 85 data perusahaan perdagangan ritail diperoleh dan kemudian diuji dengan menggunakan teknik *logistic regression*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm performance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Financial leverage* dan *lagged financial distress* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. *Firm size* dan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

ABSTRACT

Keywords:

Financial Distress, Corporate Governance, Firm Performance, Financial Leverage, Firm Size

Financial distress occurs before a company actually goes bankrupt, due to the inability to pay *financial obligations* that have matured. This study intends to examine the effect of *corporate governance* and *financial indicators* which include *firm performance*, *financial leverage*, *firm size*, and *lagged financial distress* on *financial distress*. The sample was taken using a *purposive technique* from retail trading companies that publish financial reports on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2015-2019 period. A total of 85 data on retail trading companies were obtained and then tested using *logistic regression techniques*. The results of this study indicate that *firm performance* has a negative effect on *financial distress*. *Financial leverage* and *lagged financial distress* have a positive effect on *financial distress*. *Firm size* and *corporate governance* have no effect on *financial distress*.

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan tentunya ingin menghindari kondisi-kondisi yang dapat mengakibatkan kebangkrutan karena akan mengakibatkan berbagai kerugian baik bagi pemegang saham, karyawan, maupun perekonomian nasional (Al-khatib & Al-Horani, 2012). Salah satu kondisi yang dapat menempatkan perusahaan dalam bahaya kebangkrutan adalah *financial distress*. Oleh karena itu, prediksi *financial distress*

merupakan hal yang sangat penting dilakukan perusahaan untuk mengantisipasi adanya risiko kebangkrutan yang akan terjadi di masa mendatang.

Informasi perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat digunakan pihak manajemen untuk melakukan perbaikan serta mencari jalan keluar seperti *merger* atau *take over* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik (Hanifah & Purwanto, 2013). Informasi mengenai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangannya dengan menggunakan analisis rasio keuangan (Agustini & Wirawati, 2019). Pada umumnya penelitian tentang prediksi kebangkrutan ataupun kesulitan keuangan menggunakan *financial indicators*, yaitu indikator-indikator kinerja keuangan yang ada di perusahaan.

Penelitian-penelitian mengenai *financial distress* telah banyak dilakukan, misalnya (Yazdanfar & Ohman, 2020) menggunakan *the global financial crisis, firm performance, firm financial leverage, firm lagged financial distress, firm size, dan industry affiliation* untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. (Hilaliya & Margaretha, 2017) meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* dalam menurunkan kebangkrutan pada perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menggabungkan dua penelitian tersebut dengan menambahkan beberapa variabel yang telah sering digunakan dalam penelitian sebelumnya, yaitu *liquidity* dan *sales growth* sebagai variabel kontrol.

Selain itu, penelitian ini menggunakan model prediksi kebangkrutan yang berfungsi sebagai sistem peringatan dini yang digunakan manajer perusahaan untuk melakukan penyesuaian yang diperlukan dalam strategi manajemen keuangan mereka untuk menghindari terjadinya *financial distress* (Vu et al., 2019). Potensi kebangkrutan suatu perusahaan, diprediksi dengan suatu model, misalnya model *Springate, Altman, Zmijewski, Taffler dan Fulmer*. Model prediksi kebangkrutan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model *Springate*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh *financial indicators* (meliputi: *firm performance, financial leverage, firm size, lagged financial distress*) dan *corporate governance index* terhadap *financial distress* perusahaan perdagangan retail yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi pihak perusahaan perdagangan retail untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memprediksi terjadinya *financial distress*, sehingga perusahaan mempunyai kemampuan untuk melakukan perbaikan dini supaya tidak bangkrut.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk memberi sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*) kepada para pengguna laporan keuangan. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya akan sangat diminati investor dan pemegang saham, khususnya jika informasi tersebut merupakan *good news* (Susilawati, 2019). Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi asimetri informasi (Connelly et al., 2011). Informasi yang terdapat pada laporan keuangan dapat dijadikan media untuk mengetahui sinyal adanya kegagalan perusahaan atau kebangkrutan. Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang

diterbitkan perusahaan terhadap keputusan investor sebagai pihak eksternal. Investor selalu membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu untuk menganalisis dalam mengambil keputusan (Zulaecha & Mulvitasari, 2019). Hasil dari analisis prediksi kebangkrutan juga dapat dijadikan sebagai sinyal kepada pihak eksternal atau pihak luar perusahaan tentang bagaimana kondisi yang akan terjadi pada perusahaan tersebut di tahun-tahun berikutnya (Masdiantini & Warasniasih, 2020).

Financial Distress

Financial distress atau kebangkrutan merupakan suatu kondisi dimana suatu perusahaan tidak mampu lagi untuk mengoperasikan perusahaan dengan baik karena kesulitan keuangan yang dialami entitas tersebut sudah sangat parah (Prihanthini & Sari, 2013). (Mohammed & Kim-soon, 2012) berpendapat bahwa kebangkrutan atau kegagalan keuangan dapat terjadi ketika jumlah kewajiban melebihi nilai aset lancar atau ketika kewajiban lancar melebihi nilai wajar aset. Pendapat lain menyebutkan bahwa kebangkrutan adalah suatu kegagalan yang terjadi dalam perusahaan, apabila perusahaan tersebut mengalami pertama: kegagalan ekonomi, yang mempunyai makna bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutup biayanya. Kedua: kegagalan keuangan atau insolvensi, yang memiliki dua bentuk yakni default teknis yang terjadi apabila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi di dalam ketentuan hutangnya, seperti rasio aktiva lancar dengan utang lancar yang ditetapkan. Ketiga: kegagalan keuangan atau ketidakmampuan teknik (*technical insolvency*) yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan meskipun total aset melebihi total utang yang dimilikinya (Weston & Copeland, 1997).

Financial Indicators

Firm performance merupakan proses dimana organisasi mengelola kinerjanya untuk mencocokkan strategi korporasi dan strategi fungsional dalam mewujudkan tujuan perusahaan (Al-Matari et al., 2014). Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan jangka pendek yaitu untuk menghasilkan laba dan tujuan panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Penilaian terhadap kinerja dilakukan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi yang telah ditetapkan sebelumnya agar dapat membedakan hasil dan tindakan yang diinginkan (Hilaliya & Margaretha, 2017). Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan *DuPont Model Index*. Seluruh informasi mengenai aliran pendapatan dan pengeluaran dalam perusahaan tercatat dengan baik, valid, dan transparan dengan adanya laporan keuangan perusahaan. Hasilnya, laporan keuangan juga bisa menjadi dasar penilaian kinerja unit usaha dan tim karyawan pada perusahaan.

Firm Leverage yaitu rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya pada saat likudasi. Kondisi *insolvable* apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban untuk membayar utang-utangnya menyebabkan perusahaan kesulitan keuangan.

Firm Size sebagai indikator yang bisa memberikan petunjuk mengenai karakteristik atau kondisi perusahaan dimana ada sejumlah tolak ukur yang bisa dipakai untuk memetakan ukuran dari suatu perusahaan. Cara menentukan ukuran perusahaan bisa dihitung dengan jumlah keseluruhan asset dan penjualan yang bisa menggambarkan kondisi perusahaan dimana perusahaan memiliki ukuran besar akan memiliki modal berlebih yang didapatkan untuk mendanai penanaman modalnya dalam mendapatkan keuntungan. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih

besar dari pada perusahaan kecil, sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai kesempatan perubahan dimasa depan (Hilaliya & Margaretha, 2017)

Good Corporate Governance

Good corporate governance menurut komite (Cadbury, 1992) merupakan sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar tercipta keseimbangan antara perusahaan dengan *stakeholder*. Perusahaan perlu menerapkan *good corporate governance* untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan dan menjadikan perusahaan dapat terus beroperasi dan dapat dipercaya. *Corporate governance* mengacu pada aturan, proses, dan hukum-hukum yang perusahaan operasikan, perusahaan kontrol dan yang perusahaan atur (Gitman & C.J.Zutter, 2015). Ini mendefinisikan hak dan tanggung jawab peserta perusahaan seperti pemegang saham, dewan direksi, manajer, dan pemangku kepentingan lainnya, serta aturan dan prosedur untuk membuat keputusan perusahaan (Hilaliya & Margaretha, 2017).

Pengaruh Firm Performance terhadap Financial Distress

Firm performance merupakan proses dimana organisasi mengelola kinerjanya untuk mencocokkan strategi korporasi dan strategi fungsional dalam mewujudkan tujuan perusahaan (Al-Matari et al., 2014). Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan jangka pendek yaitu untuk menghasilkan laba dan tujuan panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang secara implisit terdapat dalam laporan keuangan dapat menjadi sinyal baik maupun buruk bagi investor. Semakin baik kinerja, maka sesungguhnya merupakan sinyal bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik, sehingga mampu mengatasi kesulitan-kesulitan keuangannya dan tetap *survive* dalam jangka pendek dan panjang. Menurut penelitian (Tinoco & Wilson, 2013) bahwa operasi perusahaan tidak mencukupi profitabilitas menjelaskan kesulitan keuangan, kinerja perusahaan dikatakan sangat terkait untuk *financial distress*. kinerja yang buruk dalam istilah yang berbeda telah identifikasi sebagai yang utama penjelas *financial distress* oleh beberapa peneliti sebelumnya (Konstantaras & Siriopoulos, 2011); (Mselmi et al., 2017); (Yazdanfar & Ohman, 2020). Oleh karena itu, kemungkinan terjadi *financial distress* menjadi kecil atau rendah. Penelitian yang dilakukan oleh (Maslachah, 2017) menemukan bukti bahwa *firm performance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan argument-argumen tersebut, maka hipotesis pertama adalah:

H1: *Firm performance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Financial Leverage terhadap Financial Distress

Rasio *leverage* menunjukkan sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* yang tinggi merupakan sinyal bahwa sumber pendanaan dari hutang besar sehingga kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya saat jatuh tempo bisa terjadi. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan hutang, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran dimasa yang akan datang akibat dari hutang lebih besar daripada aset yang dimiliki.

Pernyataan ini didukung oleh penelitian (Yazdanfar & Ohman, 2020), (Mafiroh & Triyono, 2016), (Susilowati1 & M. Rizali Fadlillah, 2019) menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif pada *financial distress*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar pendanaan suatu perusahaan melalui hutang, maka

kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi (Agustini & Wirawati, 2019). Berdasarkan argument ini, maka hipotesisnya adalah:

H2: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh *Firm size* terhadap *Financial Distress*

Faktor perusahaan yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* adalah *firm size*. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar total asset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan *diverifikasi* dan cenderung lebih kecil mengalami kebangkrutan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan perusahaan semakin mampu dalam melunasi kewajiban dimasa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan (Arwinda Putri & Merkusiwati, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh (Arwinda Putri & Merkusiwati, 2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H3: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh *Lagged Financial Distress* terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang mengalami kebangkrutan pada umumnya terdapat tanda-tanda atau sinyal yang menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola produksi dan atau penjualan sehingga berdampak pada kondisi keuangan yang tidak sehat. Salah satu inidikasi tersebut adalah telah terjadi *financial distress* pada tahun sebelumnya. Kondisi keuangan selama periode sebelumnya penting untuk menjelaskan mengapa perusahaan menghadapi kesulitan keuangan (Campbell et al., 2011); (Konstantaras & Siriopoulos, 2011). Hasil Penelitian (Yazdanfar & Ohman, 2020) menyatakan bahwa *Lagged Financial Distress* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan argument di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H4: *Lagged financial distress* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

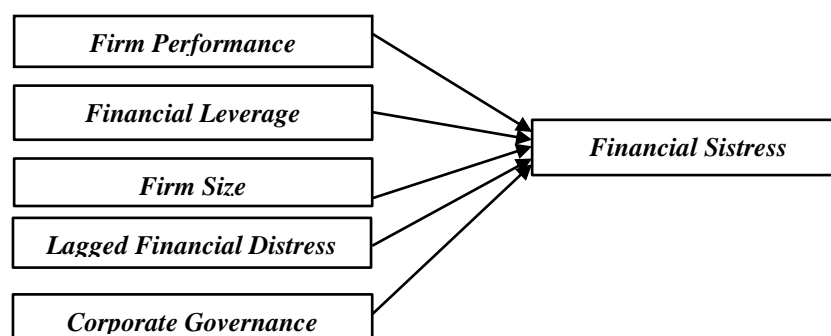
Pengaruh *Corporate Governance Index* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian (Hilaliya & Margaretha, 2017) dan (Shahwan, 2015) menyatakan bahwa *corporate governance* pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* yang diukur dengan CGI. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik tata kelola yang dilaksanakan oleh perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan menurun. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H5: *Corporate Governance Index* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Model Penelitian

Gambar 1: Model Penelitian



METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas, yaitu penelitian yang ingin mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab akibat (*cause-effect*) antar beberapa konsep atau beberapa variabel (Ferdinand A., 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sector perdagangan retail yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh data sampel sebanyak 17 perusahaan, sehingga data keseluruhan selama 5 tahun pengamatan adalah 85. Data sekunder dari 85 pengamatan yang terkumpul dianalisis menggunakan teknik *logistic regression* karena menggunakan *dummy variabel* pada variabel dependen, yaitu jika perusahaan mengalami *financial distress* maka diberi skor 1 dan jika tidak maka diberi skor 0.

Model persamaan *logistic regression* penelitian ini adalah:

$$FD = \alpha_0 + \beta_1 FP + \beta_2 FL + \beta_3 FZ + \beta_4 LFD + \beta_5 CGI + \beta_6 L + \beta_7 SG + e$$

Financial distress (FD) merupakan suatu kondisi dimana kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dialami sebuah perusahaan sudah sangat parah sehingga perusahaan tersebut tidak mampu lagi untuk beroperasi dengan baik. Variable ini diukur dengan menggunakan model *Sprigate* dengan formula: $S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$ ($A = \text{Working capital/Total assets}$, $B = \text{Net profit before interest and taxes/Total assets}$, $C = \text{Net profit before Taxes/Current liabilities}$ $D = \text{Sales/ Total Assets}$). Titik *cut-off* pada model *Sprigate* ini adalah dengan mengklasifikasikan perusahaan yang memiliki skor $S > 0,862$ sebagai perusahaan yang tidak berpotensi mengalami kebangkrutan, sedangkan jika perusahaan memiliki skor $S < 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak sehat dan berpotensi untuk bangkrut.

Firm Performance (FP) menggunakan proxy *DuPont Model Index* (Yazdanfar & Ohman, 2020) yang diukur dengan perkalian antara laba dibagi penjualan bersih dengan penjualan dibagi total asset dan total asset dibagi dengan ekuitas rata-rata. *Financial leverage (FL)* diukur dengan nilai buku total kewajiban dibagi dengan total asset, *firm size (FZ)* diukur dengan logarithm total asset, *lagged financial distress (LFD)* diukur dengan *FDT-1*, *corporate governance (CG)* diukur melakukan dengan *index score* dari penerapan *GCG*. Dua variabel control digunakan dalam penelitian ini yaitu *liquidity (L)* diukur dengan *current asset* dibagi dengan *current liabilities* dan *sales growth (SG)* yang diukur dengan perubahan penjualan tahun pengamatan dikurangi tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun pengamatan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif. Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat beberapa data statistik deskriptif yang meliputi *financial distress*, *firm performance*, *financial leverage*, *firm size*, *lagged financial distress*, *corporate governance index*, *liquidity*, *sales growth*. Nilai maksimum *financial distress* yang terjadi adalah 1; nilai minimal 0. *Firm performance* dengan nilai maksimum sebesar 4.39; nilai minimal -517.13; nilai rata-rata sebesar -5.9274; dan dengan standar deviasi sebesar 56.11109.

Financial leverage dengan maksimal nilainya 90.99; nilai minimal 0.04; nilai rata-rata sebesar 3.1213; dan dengan nilai standar deviasi sebesar 10.85615. *Firm size* dengan nilai maksimum 29.81; nilai minimal 14.90; nilai rata-rata sebesar 21.7946; dan dengan nilai standar deviasi sebesar 5.78949. *Lagged financial distress* dengan nilai maksimum 1; nilai minimal 0. Nilai maksimum *Corporate governance index* adalah 0.60; nilai minimal 0.20; rata-rata 2.1453; dan standar deviasi 0.11292. *Liquidity* maksimum

14.03; minimal 0.02; rata-rata 2.1453; dan standar deviasi 2.47635. *Sales growth* dengan nilai maksimal adalah 0.51; nilai minimal -1.00; rata-rata -0.0241, dan standar deviasi 0.29710.

Tabel 1: Descriptive Statistics

Variables	Maximum	Minimum	Mean	Standard deviation
<i>Financial distress</i>	1	0	-	-
<i>Firm performance</i>	4.39	-517.13	-5.9274	56.11109
<i>Financial leverage</i>	90.99	0.04	3.1213	10.85615
<i>Firm size</i>	29.81	14.90	21.7946	5.78949
<i>Lagged financial distress</i>	1	0	-	-
<i>Corporate governance index</i>	0.60	0.20	2.1453	0.11292
<i>Liquidity</i>	14.03	0.20	2.1453	2.47635
<i>Sales growth</i>	0.51	-1.00	-0.0241	0.29710

Sumber: data sekunder yang diolah 2021

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian keseluruhan model (*overall model fit*) yang dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 Log Likelihood* pada tahap awal (*step 0*) dengan nilai *-2 Log Likelihood* pada tahap akhir (*step 1*). Berdasarkan hasil output pada tabel tersebut menunjukkan hasil perhitungan likelihood (*-2LL*) nilai tahap awal (*step 0*) sebesar 106,264. Setelah dimasukkan kelima variabel independen dan dua variabel control maka nilai *-2LL* pada tahap akhir (*step 1*) mengalami penurunan menjadi 43,168. Berdasarkan hasil tersebut, maka menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Tabel 2: Overall Model Fit

Overall Model Fit	Step 0 (Tahap Awal)	Step 1 (Tahap Akhir)
<i>-2 Log Likelihood</i>	106,264	43,168

Sumber: data sekunder yang diolah 2021

Table 3 menunjukkan uji kelayakan model regresi dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* lebih besar daripada 0,05 bermakna bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya (Ghozali, 2016). Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,727 sehingga dapat disimpulkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 3: Hosmer and Lemeshow's Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	5.284	8	0.727

Sumber: data sekunder yang diolah 2021

Table 4 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi dengan menggunakan *Nagelkerke R Square* yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besra variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2016). *Nagelkerke R Square* menunjukkan nilai 0,734, bermakna bahwa variabel dependen yang

dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini adalah sebesar 73,4% sedangkan sisanya sebesar 26,6% dijelaskan oleh variabel independen lain diluar model penelitian ini.

Tabel 4: Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Negelkerke R Square
1	43.168	0.524	0.734

Sumber: data sekunder yang diolah 2021

Table 5: Regression Test (Variables in the Equation)

Variables	β	S.E	Wald	Df	Sig.
<i>Constant</i>	-1.073	3.146	.116	1	.733
<i>Firm performance (FP)</i>	-4.984	1.924	6.709	1	.010
<i>Financial leverage (FL)</i>	2.993	1.052	8.100	1	.004
<i>Firm size (FZ)</i>	.076	.091	.689	1	.406
<i>Lagged financial distress (LFD)</i>	3.992	1.016	15.440	1	.000
<i>Corporate governance index (CGI)</i>	-1.368	3.408	.161	1	.688
<i>Liquidity (L)</i>	.080	.182	.192	1	.661
<i>Sales growth (SG)</i>	-2.210	1.225	3.254	1	.071

Sumber: data sekunder yang diolah 2021

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa koefisien variabel *firm Performance* (FP) adalah -4,984 dan signifikan dengan P-value = 0,01. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *firm Performance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* terdukung oleh hasil penelitian ini. Hasil analisis data yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa *firm performance* diprosikan dengan *DuPont Model Index* dapat digunakan dalam memprediksi terjadi dan tidaknya *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Maslachah, 2017), namun bertentangan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh (Yazdanfar & Ohman, 2020) yang menyatakan bahwa *firm performance* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Firm performance digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba atas penjualan, aset, dan modal saham tertentu suatu perusahaan. *Firm performance* yang tinggi bermakna perusahaan memberi sinyal bahwa pengelolaan asset telah dilakukan secara efektif, sehingga mampu menghasilkan laba perusahaan yang besar. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai *firm performance*, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan ritel yang mengalami kondisi *financial distress* menunjukkan nilai *firm performance* yang semakin menurun bahkan negatif. Nilai yang negatif menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga apabila *firm performance* suatu perusahaan mengalami menurun bahkan hasil negatif kemungkinan terjadinya perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.

Tabel 5 menunjukkan bahwa koefisien variabel *financial leverage* (FL) adalah 2,993 dan signifikan dengan P-value = 0,004. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* terdukung oleh hasil penelitian ini. Hasil analisis data yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa *firm financial leverage* di proksikan menggunakan nilai

buku dari total kewajiban dibagi total aset dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Yazdanfar & Ohman, 2020), (Mafiroh & Triyono, 2016), (Susilowati & M. Rizali Fadlillah, 2019) namun hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan penelitian yang telah dilakukan oleh (Dianova & Nahumury, 2019) dan (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Leverage menunjukkan menunjukkan sinyal bahwa perusahaan mempunyai cukup kemampuan dalam melunasi seluruh kewajiban panjangnya. Semakin besar rasio *leverage* pada perusahaan maka semakin tinggi pula resiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan cenderung akan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi akan berisiko dalam melakukan pembayaran bunga sebelum jatuh tempo yang sifatnya tetap. Namun jika hutang perusahaan rendah maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* juga semakin rendah karena aset yang dibiayai oleh utang juga bernilai kecil.

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa koefisien variabel *firm size* (FZ) adalah 0,076 dan tidak signifikan dengan P-value = 0,406. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* tidak terdukung oleh hasil penelitian ini. Hasil analisis data yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa *firm size* diprosikan dengan Log natural total aset tidak dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress*, oleh karena itu besar kecilnya *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Yazdanfar & Ohman, 2020) dan (Zhafirah, 2019) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan penelitian Arwinda Putri & Merkusiwati (2014) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Table 5 menunjukkan bahwa koefisien variabel *lagged financial distress* (LFD) adalah 3,992 dan signifikan dengan P-value = 0,000. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *lagged financial distress* berpengaruh positif terhadap *financial distress* terdukung oleh hasil penelitian ini. Hasil analisis data yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa *lagged financial distress* yang diukur dengan kebangkrutan perusahaan pada tahun sebelumnya dapat memprediksi terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Yazdanfar & Ohman, 2020) yang menyatakan bahwa *lagged financial distress* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. *Lagged financial distress* yang terjadi pada tahun sebelumnya merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan bahwa telah terjadi tanda-tanda ketidakberesan kondisi keuangan perusahaan.

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa koefisien variabel *corporate governance index* (CGI) adalah -1,368 dan tidak signifikan dengan P-value = 0,688. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 yang menyatakan bahwa *corporate governance index* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* tidak terdukung oleh hasil penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ellen & Juniarti, 2013). Namun demikian, bertentangan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Hilaliya & Margaretha, 2017) dan (Darmawan, 2017) yang menyatakan bahwa *corporate governance index* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hipotesis dalam penelitian ini tidak terdukung oleh hasil penelitian, dikarenakan praktik good corporate governance (GCG) dalam suatu perusahaan hanya sebuah formalitas yang tidak ditunjang dengan kinerja yang efisien (Amanti, 2011)

mengungkapkan bahwa praktek GCG dalam perusahaan memang dilaksanakan akan tetapi implementasinya masih belum diterapkan oleh perusahaan secara penuh.

Sebagai tambahan, variable control yaitu likuiditas dan pertumbuhan penjualan dapat dilihat pada table 5 yang menunjukkan bahwa koefisien variabel *liquidity* (L) adalah 0,080 dan tidak signifikan dengan P-value = 0,661. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Koefisien variabel *sales growth* (SG) adalah -2,210 dan tidak signifikan dengan P-value = 0,071. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bukti empiris sebagai berikut: pertama, *firm performance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*; kedua, *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*; ketiga, *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*; keempat, *lagged financial distress* berpengaruh positif terhadap *financial distress*; kelima, *corporate governance index* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*; keenam, variabel kontrol yaitu *liquidity* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Beberapa variabel ditemukan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, oleh karena itu pada penelitian mendatang perlu dicoba perhitungan dan komparasi *financial distress* dengan menggunakan model lain seperti model *Altman*, *Zmijewski*, *Taffler* dan *Fulmer*, dan lainnya.

Nilai *Nagerkerke's R Square* adalah sebesar 0,734 yang berarti bahwa *financial distress* mampu dijelaskan oleh variabel independent sebesar 73,4 % sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Oleh karena itu, pada penelitian mendatang dapat menambahkan variabel lainnya seperti misalnya yang berkaitan dengan audit, struktur kepemilikan, dan faktor eksternal seperti kondisi perekonomian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 251. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p10>
- Al-khatib, H., & Al-Horani, A. (2012). Predicting Financial Distress of Public Companies Listed in Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal*, 8(15), 1–17.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4761>
- Amanti, L. (2011). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI)*. 1–21.
- Arwinda Putri, N., & Merkusiwati, N. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 93–106.
- Cadbury, C. (1992). The Report of the Cadbury Committee on The Financial Aspects of

- Corporate Governance: The Code of Best Practice. *Corporate Governance: An International Review*, 1(3), 124–124. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.1993.tb00025.x>
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. (2011). Predicting Financial Distress and the Performance of Distressed Stocks. *CFA Digest*, 41(4), 7–9. <https://doi.org/10.2469/dig.v41.n4.5>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). *Signaling Theory: A Review and Assessment*. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- 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.
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Ellen, & Juniarti. (2013). Penerapan GCG, Dampaknya terhadap Prediksi Financial Distress pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*, 1(2), 1–13. <https://doi.org/10.1139/m79-056>
- Ferdinand A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. UNDIP PRESS.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. R., & C.J.Zutter. (2015). *Principle of Manajerial Finance* (14 Th Edit). Pearson.
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–15.
- Hilaliya, T., & Margaretha, F. (2017). Peran Corporate Governance Dalam Menurunkan Kebangkrutan Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 21(3), 391. <https://doi.org/10.24912/ja.v21i3.267>
- Konstantaras, K., & Siriopoulos, C. (2011). Estimating financial distress with a dynamic model: Evidence from family owned enterprises in a small open economy. *Journal of Multinational Financial Management*, 21(4), 239–255. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2011.04.001>
- Mafiroh, A., & Triyono, T. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46–53. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>
- Masdiantini, P. R., & Warasniasih, N. M. S. (2020). Laporan Keuangan dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 5(1), 196–220. <https://doi.org/10.23887/jia.v5i1.25119>

- Maslachah, et al. (2017). Analisis Pengaruh Leverage, Tobin's Q, Intangible Aset, Tangible Aset, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Terjadinya Financial Distress (Study Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). *Jurnal Magister Manajemen Universitas Diponegoro*, 1–15.
- Mohammed, A. A. E., & Kim-soon, N. (2012). Using Altman's Model and Current Ratio to Assess the Financial Status of Companies Quoted In the Malaysian Stock Exchange. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 2(7), 1–11.
- 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>
- Prihanthini, N. M. E. D., & Sari, M. M. R. (2013). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bei. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(2), 417–435.
- Shahwan, T. M. (2015). Crisis de la conciencia nacional en torno al 98. *Historia de La Nación y Del Nacionalismo Español*, 15(5), 543–562.
- Susilawati, E. (2019). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.36448/jak.v9i1.999>
- Susilowati1, P. I. M., & M. Rizali Fadlillah. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 4(1), 19–28.
- 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>
- Vu, L. T., Vu, L. T., Nguyen, N. T., Thuy Do, P. T., & Dao, D. P. (2019). Feature selection methods and sampling techniques to financial distress prediction for Vietnamese listed companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(1), 276–290. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(1\).2019.22](https://doi.org/10.21511/imfi.16(1).2019.22)
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1997). *Manajemen Keuangan* (9th ed.). Binarupa Aksara.
- Widhiari, N., & Aryani Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456–469.
- Yazdanfar, D., & Ohman, P. (2020). Financial distress determinants among SMEs: empirical evidence from Sweden. *Journal of Economic Studies*, 47(3), 547–560. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2019-0030>
- Zhafirah, A. (2019). Analisis Determinan Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>