

## **GOOD CORPORATE GOVERNANCE LEVERAGE DAN FIRM SIZE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA SEKTOR PERDAGANGAN, JASA DAN INVESTASI**

**Jessica Mettana, Putu Anom, Bertha Silvia S.,  
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya**

**@jessicamettana.jm@gmail.com**

---

**Abstrak-** Skripsi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance, Leverage* dan *Firm Size* sebagai variabel independen terhadap *Financial Distress* sebagai variabel dependen pada sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan linier dengan model analisis regresi linear berganda dalam bentuk data panel untuk jumlah observasi sebanyak 100 yang terdiri dari 25 perusahaan selama periode 2016- 2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *board independence* dan *blockholder ownership* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*, sedangkan variabel *leverage* dan *firm size* memiliki berpengaruh terhadap kemungkinan adanya *financial distress* dalam perusahaan.

**Kata kunci:** *board independence, blockholder ownership, leverage, firm size, financial distress*

**Abstract-** *The focus of this study is aims to determine the effect of Good Corporate Governance, Leverage and Firm Size as an independent variable on Financial Distress as the dependent variable in the Trade, Services and Investment sectors. This study uses linear approach with multiple linear regression analysis models in the form of panel data for the number of observations of 100 consisting of 25 companies during the 2016-2019 period. The results of this study indicate that the board independence and blockholder ownership variables do not affect the likelihood of financial distress, while the leverage and firm size variables have an influence on the likelihood of financial distress in the company.*

**Keywords:** *board independence, blockholder ownership, leverage, firm size, financialdistress*

---

### **PENDAHULUAN**

Perkembangan teknologi dan informasi saat ini mendorong pertumbuhan dan persaingan usaha yang semakin kompetitif, perusahaan yang ingin bertahan dan lebih maju dituntut untuk terus memperbaiki sekaligus meningkatkan segala aspek dalam bisnisnya. Dalam situasi seperti itu, tidak ada satu pasar pun yang selamanya aman dari persaingan industri, baik lokal maupun global. Hal ini juga terjadi pada perusahaan di sektor industri perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mana telah mencatat lebih dari seratus perusahaan di Indonesia dan akan terus bertambah seiring berjalannya waktu.

Yang paling mendominasi pada sektor ini adalah sub sektor perdagangan besar barang produksi dan sub sektor perdagangan eceran karena sebagian besar sektor industri ini menguasai pangsa pasar Indonesia. Walaupun menguasai pangsa pasar, industri ini tidak selamanya berjaya dalam perekonomian Indonesia. Hal tersebut terbukti pada neraca perdagangan yang defisit di tahun 2019. Berdasarkan laporan Badan Pusat Statistik (BPS), pada September 2019, neraca perdagangan Indonesia mengalami defisit sebesar US\$160,5 juta. Namun bila dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2018, defisit neraca perdagangan ini memang terlihat mulai menipis yaitu defisit mencapai US\$3,81 miliar. Direktur Eksekutif Institute for Development of Economics and Finance (Indef), Tauhid Ahmad mengungkapkan bahwa buruknya kinerja neraca perdagangan Indonesia tidak terlepas dari kondisi perekonomian global yang masih mengalami perlambatan, terutama di negara-negara utama tujuan ekspor. Akibatnya, negara tersebut mengurangi permintaan terhadap barang impor termasuk barang dari Indonesia. Adanya peran dagang antara Amerika dan Tiongkok juga mempengaruhi struktur ekspor Indonesia.

Pada sub sektor periklanan, percetakan dan media yang mengalami penurunan kinerja, yaitu PT Indosiar Karya Media Tbk. Perusahaan ini mencatat rugi bersih sebesar Rp 96,85 miliar di tahun 2011 sedangkan pada tahun sebelumnya tercatat laba sebesar Rp 8,29 miliar. Selain itu, laba usaha juga ikut defisit menjadi Rp 56,31 miliar dan beban keuangan mencapai Rp

73,15 miliar, membawa perusahaan pada rugi sebelum pajak sebesar Rp 15,37 miliar. Memburuknya kinerja disebabkan oleh meningkatnya beban program dan penyiaran serta biaya keuangan. Kesulitan keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Salah satu rasio keuangan yang dapat memprediksi *financial distress* yaitu rasio *leverage*.

Disisi lain, perusahaan juga harus mempertahankan kinerja perusahaan agar terhindar dari kegagalan perusahaan. Salah satu cara untuk menuntun ke arah keberhasilan sebuah perusahaan agar mencapai tujuannya yaitu menerapkan praktik *corporate governance* yang baik. Dengan begitu, perusahaan yang sudah *modern* dan berskala besar dapat mencapai tujuan yang diinginkan, memiliki perlindungan hak untuk pemegang saham, serta telah mengikuti aturan regulasi yang berlaku. Perusahaan secara efektif merancang praktik tata kelola perusahaan mereka sendiri karena tidak adanya praktik tata kelola yang direkomendasikan yang dapat diikuti oleh perusahaan.

*Good Corporate Governance (GCG)* secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi semua *stakeholder*. Rendahnya kualitas penerapan *Good Corporate Governance* akan berdampak pada penurunan kinerja badan usaha secara terus-menerus dimana, juga akan berdampak pada keuangan perusahaan yang memburuk atau terjadi *financial distress*.

*Board independence* adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

*Blockholder* didefinisikan sebagai *shareholder* yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas saham perusahaan. Sedangkan *blockholder ownership* didefinisikan sebagai perubahan dari pecahan "*closely held share*". *Closely held share* adalah saham yang dipegang *blockholder*, termasuk kepemilikan saham perusahaan oleh pegawai, direktur dan keluarganya, *trust*, dana pensiun, saham yang dipegang oleh perusahaan lain dan individu-individu, dimana memiliki kepemilikan saham lebih dari 5%.

*Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Seberapa efektif perusahaan menggunakan sumberdaya yang dimiliki, sumber daya yang dimaksud seperti piutang dan modal maupun aktiva.

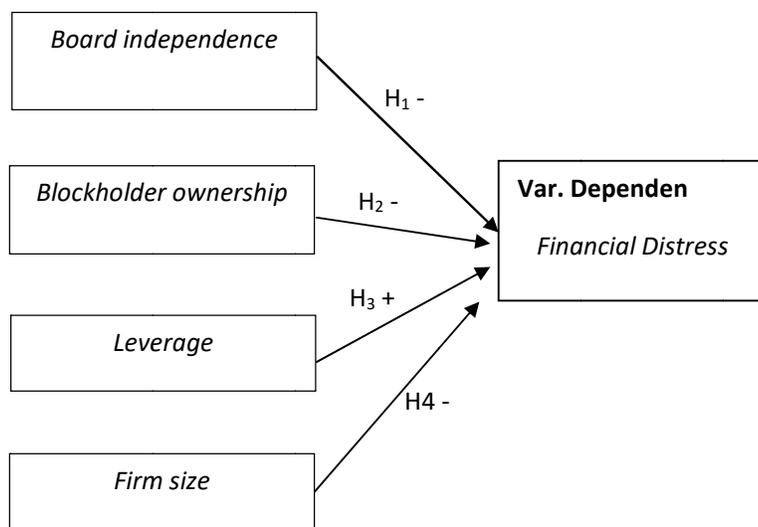
*firm size* adalah suatu skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain: nilai total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Semakin besar ukuran perusahaan tentunya semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih mampu menghadapi ancaman *financial distress* jika perusahaan tersebut mempunyai jumlah aset yang besar.

*financial distress* yaitu tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* terlebih dahulu sebelum akhirnya perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan, hal ini disebabkan karena pada saat tersebut keadaan keuangan yang terjadi di perusahaan dalam keadaan yang krisis, dimana keadaan seperti ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan dana dalam menjalankan usahanya yang dapat disebabkan karena adanya penurunan dalam pendapatan dari hasil penjualan atau hasil operasi perusahaan untuk mendapatkan laba, namun pendapatan atau hasil yang diperoleh tidaklah sebanding dengan kewajiban atau hutang yang banyak dan telah jatuh tempo

Dalam kerangka informasi di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, *leverage*, dan *firm size* terhadap *financial distress* pada sektor perdagangan, jasa dan investasi.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis *basic research*, yaitu penelitian untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan pendekatan menggunakan pendekatan kuantitatif yang melibatkan data-data kuantitatif di dalam pembuktian teori. Berdasarkan tujuan, penelitian ini bersifat kausal yang dilakukan untuk melakukan pengujian terhadap yang telah dibuat sebelumnya yaitu mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh dari GCG, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *financial distress*.



### Variabel Dependen

Model ZFS (*Zmijewski Financial Score*) menggunakan analisis rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan. Hal tersebut untuk mengetahui perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dengan kriteria dimana perusahaan yang sehat dengan ZFS dibawah 0, sedangkan perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan ZFS diatas 0. Rumus ZFS sebagai berikut:

$$ZFS_{i,t} = -4.336 - 4.513(X_1)_{i,t} + 5.679(X_2)_{i,t} - 0.004(X_3)_{i,t}$$

Ket:

$X_1 = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$  (*profitability measure*)

$X_2 = \text{Total Debt} / \text{Total assets}$  (*leverage measure*)

$X_3 = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$  (*liquidity measure*)

$i$  = perusahaan ( $i$ )

$t$  = untuk waktu ke ( $t$ )

### Variabel Independen

#### **Board Independence (BI)**

*Board Independence* merupakan proporsi direksi luar independen pada jumlah anggota di dewan direksi dalam perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2016-2019. Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan (Miglani, 2015 dan Manzaneeque, 2016). *Board Independence* dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$BI_{it} = \frac{\text{jumlah anggota dewan Komisaris Independen}_{it}}{\text{jumlah seluruh anggota dewan Komisari}_{it}}$$

Ket:

$BI_{i,t}$  = Board Independence

$i$  = perusahaan (i)

$t$  = untuk tahun ke (t).

### **Blockholders Ownership (BO)**

*Blockholder* adalah pemegang mayoritas kepemilikan saham pada suatu perusahaan dan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tindakan dan pengambilan keputusan dari manajer perusahaan (Miglani, *et al.*, 2015). *Blockholder Ownership* meliputi pegawai, direktur dan keluarganya, *trust*, perusahaan lain dan individu *Blockholder ownership* dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$BO_{i,t} = \sum \text{pemegang saham}_{i,t} (> 5\%)$$

Ket:

$BO_{i,t}$  = kepemilikan saham di atas 5%

$i$  = perusahaan (i)

$t$  = untuk tahun ke (t).

### **Leverage (Lev)**

Rasio *leverage* yaitu rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari *hutang* (pinjaman). Tingginya tingkat *leverage* menunjukkan perusahaan tersebut memiliki risiko *financial distress* yang tinggi. *Leverage* dapat diketahui dengan menggunakan rumus (Golijot & Mahardika, 2019):

$$Lev_{it} = \frac{\text{total debt}_{it}}{\text{total asset}_{it}}$$

Ket:

$Lev$  = Leverage

$Total\ debt$  = total hutang

$Total\ asset$  = total aset

$i$  = perusahaan (i)

$t$  = untuk tahun ke (t)

### **Firm Size (Fsize)**

*Firm size* (Ukuran perusahaan), menggambarkan ukuran total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Pengukuran *firm size* dapat diketahui dengan menggunakan rumus (Yazdanfar & Ohman, 2020):

$$FSize_{it} = \ln(\text{Total assets}_{it})$$

Ket:

$FSize$  = ukuran perusahaan

$\ln$  = natural logaritma

$i$  = perusahaan (i)

$t$  = untuk tahun ke (t)

**Teknik Analisis Data  
Syarat dan Asumsi Klasik**

**a. Statistik deskriptif**

Analisis deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel lainnya. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif yang digunakan untuk menguji setiap variabel independen yang terdiri dari *board independence* (BI), *blockholder ownership* (BO), *leverage* (Lev), dan *firm size* (Fsize).

**b. Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah sebuah data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas dengan variabel terikat mempunyai distribusi normal atau tidak. Data penelitian yang baik adalah data yang memiliki distribusi normal. Uji yang dilakukan untuk melihat normalitas adalah dengan melihat nilai probabilitas Jarque-Bera. Dasar pengembalian keputusan berdasarkan hasil probabilitasnya dibagi menjadi:

- H<sub>0</sub> : Distribusi normal
- H<sub>1</sub> : Distribusi tidak normal
- α : 0,05

Jika nilai probabilitas Jarque-Beta > α = 0.05 maka data berdistribusi normal, namun jika nilai probabilitas Jarque-Beta < α = 0.05 maka data tidak berdistribusi normal.

**c. Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi harus berdasarkan (Gujarati,1995, p.335), yaitu jika korelasi antar 2 regresor tinggi (>0,8) maka data memiliki masalah multikolinearitas.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) dengan menggunakan program *Eviews 10*. Regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) adalah satu teknik statistik yang dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, yaitu variabel dependen dengan variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *board independence* (BI), *blockholder ownership* (BO), *leverage* (Lev), dan *firm size* (Fsize). Sedangkan variabel dependen adalah *financial distress*. Rumus regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \beta_n.X_n + e \dots\dots\dots (3.6)$$

Keterangan:

- Y<sub>t</sub> : *Financial distress*
- α : Koefisien konstanta
- β : Koefisien regresi
- X<sub>1</sub> : *board independence*
- X<sub>2</sub> : *blockholder ownership*
- X<sub>3</sub> : *leverage*
- X<sub>4</sub> : *size*
- e : *Error*

**Pengujian Hipotesis**

Tingkat signifikan yang dipilih dalam penelitian ini yaitu α = 0.01 (1%), α = 0.05 (5%), dan α = 0.10 (10%) karena dianggap cukup menggambarkan pengaruh antara kedua variabel yang digunakan. Tingkat signifikan 0.1, 0.05, dan 0.10 yang artinya kemungkinan besar dari hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas masing-masing 99%, 95%, dan 90%

atau toleransi kesalahan 1%, 5%, 10%. Sedangkan untuk menguji diterima atau ditolaknya suatu hipotesis, maka dilakukan cara sebagai berikut:

### Uji F

Menurut Ghozali (2011) Uji F merupakan pengujian terhadap koefisien dari variabel bebas secara keseluruhan atau simultan. Uji F memiliki dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen, yaitu *Good Corporate Governance*, *Leverage* dan *Firm size* terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress* signifikan atau tidak. Kriteria yang digunakan dalam uji F yaitu:

$H_0$  ditolak : Jika probabilitas F-statistic  $\leq \alpha = 10\%$ .

$H_0$  diterima : Jika probabilitas F-statistic  $> \alpha = 10\%$ .

Jika  $H_0$  ditolak, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen dan sebaliknya jika  $H_0$  diterima, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

Hipotesis:

$$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 = 0$$

*Board independence*, *blockholder ownership*, *leverage*, *size* tidak memiliki pengaruh linear yang signifikan terhadap kinerja badan usaha sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

$$H_1: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 \neq 0$$

*Board independence*, *blockholder ownership*, *leverage*, *size* memiliki pengaruh linear yang signifikan terhadap kinerja badan usaha sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

### Uji t

Uji t merupakan pengujian terhadap koefisien dari variabel independen secara parsial dengan variabel dependen. Fungsi dari uji t untuk mengetahui tingkat signifikan dari variabel independen secara individu dalam mempengaruhi variabel dependen dalam sebuah model penelitian.

#### Hipotesis 1:

$H_0$  :  $\beta_1 \geq 0$  maka tidak ada pengaruh negatif *board independence* terhadap *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

$H_1$  :  $\beta_1 < 0$  maka ada pengaruh negatif *board independence* terhadap *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

#### Hipotesis 2:

$H_0$  :  $\beta_2 \geq 0$  maka tidak ada pengaruh negatif *blockholder ownership* terhadap *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

$H_1$  :  $\beta_2 < 0$  maka ada pengaruh negatif *blockholder ownership* terhadap *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

#### Hipotesis 3:

$H_0$  :  $\beta_3 \leq 0$  maka tidak ada pengaruh positif *audit opinion* terhadap *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

$H_1$  :  $\beta_3 > 0$  maka ada pengaruh positif *audit opinion* terhadap *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

**Hipotesis 4:**

$H_0$  :  $\beta_4 \geq 0$  maka tidak ada pengaruh negatif *firm size* terhadap *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

$H_1$  :  $\beta_4 < 0$  maka ada pengaruh negatif *firm size* terhadap *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Setelah melakukan regresi kemudian akan diperoleh nilai probabilitas t-hitung. Nilai probabilitas t-hitung ini dibandingkan dengan  $\alpha = 5\%$ , yaitu:

- Jika probabilitas t-hitung  $\leq \alpha = 5\%$ , maka  $H_1$  diterima, dengan pengertian bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika probabilitas t-hitung  $> \alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  diterima, dengan pengertian bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel dependen.

**Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Uji  $R^2$  memiliki kelemahan, yaitu nilainya akan semakin tinggi ketika jumlah variabel independennya bertambah tanpa memperhatikan apakah variabel independen baru tersebut signifikan atau tidak. Untuk mengatasi hal ini, maka digunakan *adjusted-R<sup>2</sup>* yang nilainya akan bertambah ketika variabel independen yang ditambahkan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**HASIL dan PEMBAHASAN****Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	ZFS	BI	BO	Lev	FSize
Mean	-0,7576	0,36612	0,7753	0,56089	27,7007
Median	-1,0101	0,33333	0,82	0,58138	27,584
Maximum	11,424	1	1	1,92278	30,8142
Minimum	-4,5848	0	0,07	0,0081	23,438
Std. Dev.	2,57445	0,18802	0,20644	0,3613	1,74088
Observations	100	100	100	100	100

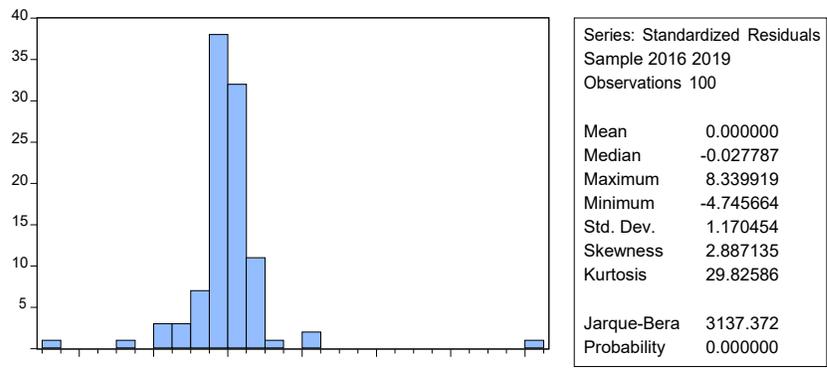
(Sumber: IDX, *Idnfinancials, websiteofficial*, data diolah)

Dari Tabel 1, tampak bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 100 observasi dalam perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Dalam *good corporate governance*, *leverage* dan *firm size* terdapat empat variabel independen.

**Hasil pengujian normalitas**

Pengujian normalitas data menggunakan program *Eviews 10* dengan melihat hasil uji Jarque-Bera. Berikut merupakan hasil pengujian normalitas dengan menggunakan Jarque-Bera pada masing-masing perusahaan:

# CALYPTRA VOI.9 (2) Mei 2021





**Gambar 1. Uji normalitas menggunakan metode Pooled Least Squared**

(Sumber: Pengolahan data dari program Eviews 10)

Pada hasil uji Jarque-Bera untuk perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi, dapat diketahui bahwa nilai probabilitasnya adalah 0,000000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,005 (5%). Namun menurut asumsi *Central Limit Theorem*, yaitu jika jumlah observasi cukup besar ( $n > 30$ ), maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 2010:472). Sehingga, sampel data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan sebagai distribusi data yang mendekati normal, karena memiliki jumlah data sebanyak 100 sampel.

**Hasil pengujian multikolinearitas**

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen dalam model regresi. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini juga diolah menggunakan program *Eviews 10*.

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas**

	BI	BO	Lev	FSize
BI	1	-0,1974	-0,3206	0,08109
BO	-0,1974	1	-0,068	-0,1706
Lev	-0,3206	-0,068	1	0,21581
FSize	0,08109	-0,1706	0,21581	1

(Sumber: pengolahan data dari program Eviews 10)

Pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi (lebih dari 0,8 atau lebih rendah dari -0,8) antar variabel independen yang digunakan. Sehingga, data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas

**Hasil Regresi Linear Berganda**

$$Y_t = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \beta_n.X_n + e$$

$$Y_t = 40,24819 + 1,313962 BI - 0.570655 BO + 6,063498 Leverage - 1,604483 FSize + e$$

Keterangan:

- $Y_t$  : *Financial distress*
- $\alpha$  : Koefisien konstanta
- $\beta$  : Koefisien regresi
- $X_1$  : *board independence*
- $X_2$  : *blockholder ownership*
- $X_3$  : *leverage*
- $X_4$  : *firm size*
- $e$  : *error*

Pada persamaan nilai konstanta sebesar 40,24819. hal ini berarti bahwa ketika variabel independen pada masing-masing model regresi bernilai 0, maka nilai kinerja perusahaan berdasarkan *financial distress* akan sebesar 40,24819. Variabel BI memiliki nilai koefisien sebesar 1,313962. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel BI terhadap *financial distress*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel BI, maka variabel *financial distress* akan bergerak searah sebesar 1,313962.

Variabel BO memiliki nilai koefisien sebesar -0,570655. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel BO terhadap *financial distress*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel BO, maka variabel *financial distress* akan bergerak berlawanan sebesar -0,570655. Variabel Lev memiliki nilai koefisien sebesar 6,063498. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel Lev terhadap *financial distress*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel Lev, maka variabel *financial distress* akan bergerak searah sebesar 6,063498.

Variabel FSize memiliki nilai koefisien sebesar -1,604483. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel FSize terhadap *financial distress*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel FSize, maka variabel *financial distress* akan bergerak berlawanan sebesar -1,604483.

### Uji F

Dari tabel 4.6 dapat dilihat bahwa probabilitas *F-statistic* yaitu  $0,000000 < 0,10$ . Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa BI, BO, Lev, FSize secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan berdasarkan *financial distress*.

### Uji t

Pada Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa BI memiliki nilai positif dengan taraf signifikan sebesar 0,2676. Hal ini berarti ketika BI meningkat, maka *financial distress* akan meningkat. Dengan demikian, BI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress* sehingga  $H_1$  ditolak. Variabel BO memiliki nilai negatif dengan taraf signifikan sebesar 0,6615. Hal ini berarti ketika BO meningkat, maka *financial distress* akan semakin menurun. Dengan demikian, BO berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*, sehingga  $H_1$  ditolak.

Pada variabel Lev, memiliki nilai positif dengan taraf signifikan sebesar 0,0000. Hal ini berarti ketika Lev meningkat, maka *financial distress* akan semakin meningkat. Dengan demikian, Lev berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sehingga  $H_1$  diterima. Pada variabel FSize, memiliki nilai negatif dengan taraf signifikan sebesar 0,0006. Hal ini berarti ketika FSize meningkat, maka *financial distress* akan semakin menurun. Dengan demikian, FSize berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sehingga  $H_1$  diterima.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil dari *adjusted-R<sup>2</sup>* telah dihitung dan dilampirkan pada lampiran 4. Pada Tabel 4.6, nilai *adjusted-R<sup>2</sup>* adalah 0,711786, dimana nilainya akan bertambah ketika variabel independen yang ditambahkan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. sedangkan sisanya sebesar 29% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

### KESIMPULAN

Hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dengan software Eviews 10, diperoleh bahwa hasil perhitungan statistik menunjukkan F hitung = 9,731939 dengan probabilitas *F-statistic* yaitu  $0,000000 < 0,10$ . Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *board independence*, *blockholder ownership*, *leverage*, *firm size* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil uji t, maka hasil hipotesis  $H_1$  dan  $H_2$  ditolak yang berarti variabel *board independence* berpengaruh positif tidak signifikan dan variabel *blockholder ownership*

berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Disamping itu, hasil hipotesis H3 dan H4 diterima, berarti variabel *leverage* berpengaruh positif dan variabel *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Nilai koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *adjusted-R<sup>2</sup>*, dimana memiliki nilai 0.711786. Hal ini berarti variabel *board independence*, *blockholder ownership*, *leverage*, *firm size* mampu menjelaskan variabel *financial distress* sebesar 71%, sedangkan sisanya sebesar 29% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

## **Implikasi**

### **a. Teoritis**

Hasil penelitian *board independence* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin tinggi *board independence* maka *financial distress* akan semakin rendah. Penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Manzaneeque et al. (2016). Namun ada perbedaan pendapat dengan penelitian Miglani et al. (2015).

*Blockholder ownership* menyatakan adanya pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin tinggi *blockholder ownership* maka *financial distress* akan semakin rendah. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Miglani et al. (2015) dan Manzaneeque et al. (2016). Namun tidak sesuai dengan penelitian Shahwan (2015).

Penelitian pada *leverage* menyatakan pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi *leverage* maka *financial distress* akan semakin tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Golijot & Mahardika (2019) dan Miglani et al. (2015). Namun tidak sependapat dengan penelitian Kariani & Budiasih (2017) dan Shahwan (2015).

Pada *firm size* menyatakan hasil positif signifikan terhadap *financial distress*, dimana semakin tinggi ukuran perusahaan maka *financial distress* akan semakin tinggi pula. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Golijot & Mahardika (2019) dan Miglani et al. (2015). Namun tidak sesuai dengan penelitian Yazdanfar & Ohman (2020) dan Shahwan (2015).

### **b. Praktis**

Pada *board independence* menyatakan tidak ada pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena kurangnya kesadaran terhadap tanggung jawab perusahaan, yang terkadang seorang *board independence* memiliki sikap independensi yang kurang, yang dapat mengakibatkan lemahnya pengawasan terhadap kinerja perusahaan. adapun kemungkinan lain, dimana seorang komisaris independen menjalankan tugas dengan hanya sekedar memenuhi ketentuan yang berlaku (misal, peraturan yang sudah ditentukan secara undang-undang) demi menghindari dari ancaman sanksi atas ketidakpatuhannya terhadap peraturan tersebut yang menjadikan perusahaan mengalami adanya kemungkinan *financial distress* itu besar. Karena, jika seorang komisaris independen bersungguh-sungguh menjalankan tugasnya sesuai visi, misi dan tujuan yang telah ditentukan, maka perusahaan akan terhindar dari adanya kemungkinan *financial distress*.

*Blockholder ownership* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena *blockholder ownership* tidak ikut andil dalam memaksimalkan nilai kepemilikan saham yang mana dapat menimbulkan potensi *financial distress* pada perusahaan. Adapun beberapa anggota dewan yang tidak memiliki kepemilikan saham atau sahamnya kurang dari 5% dan bekerja di dalam perusahaan tersebut, mereka tidak berani mengambil sebuah keputusan dan tidak memiliki hak dan kuasa penuh atas masalah yang terjadi di dalam perusahaan.

Hasil penelitian pada *leverage* menyatakan pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, dimana jika *leverage* yang tinggi berarti kewajiban sebuah perusahaan dalam melunasi hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek juga bertambah. Semakin besar hutang tersebut, maka akan ada kemungkinan perusahaan mengalami terjadinya gagal bayar, jika pendapatan yang didapat tidak sesuai yang diharapkan. Kemungkinan ini yang membuat perusahaan akan mengalami *financial distress*.

*Firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini karena semakin besar ukuran perusahaan maka total aktiva yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, hal tersebut memperkecil kemungkinan terindikasi *financial distress* dan juga sebaliknya. Ukuran perusahaan dengan *firm size* yang kecil, sangat rentan pada kemungkinan adanya *financial distress*, karena perusahaan dengan *size* yang kecil ini, memiliki laba yang kecil pula, dan kemungkinan besar akan ada gagal bayar pada hutang.

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan *financial distress*. Namun dengan *leverage* dan *firm size* dapat memperlihatkan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* atau tidak. Sedangkan *good corporate governance* dengan variabel *board independence* dan *blockholder ownership* dalam sektor perdagangan, jasa dan investasi, bukan menjadi indikator utama dalam menentukan perusahaan mengalami *financial distress*.

Bagi perusahaan yang berada pada sektor perdagangan, jasa dan investasi, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk mengelola *leverage* dengan tepat dan *firm size* dengan lebih baik agar kemungkinan *financial distress* dalam perusahaan menjadi kecil.

Penelitian ini dapat digunakan sebagai rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah observasi yang terlalu sedikit karena hanya berfokus pada satu sektor industri, yaitu sektor perdagangan, jasa dan investasi, serta hasil yang kurang mendukung pada variabel yang dipilih.

Adanya kemungkinan ketidaksesuaian rumus ZFS yang telah dipakai terhadap sektor yang diteliti. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya, agar dapat berhati-hati dalam pemilihan sektor yang berkaitan dengan variabel yang diteliti agar hasil penelitian tidak terjadi bias.

### **Pustaka Acuan**

- Abdullah, S. N. (2006). Board Structur and Ownership in Malaysia: the case of distressed listed companies. *emerald* , 6, 582-594.
- Ang, W. (2012). Beban Produksi Tinggi Indosiar Cetak Rp 9885 Miliar. Retrieved from [https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-1880103/beban-produksi-tinggi-indosiar-cetak-rugi-rp-9885-miliar?\\_ga=2.21962351%203.1152342014.1591002490-1617244749.1578930618](https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-1880103/beban-produksi-tinggi-indosiar-cetak-rugi-rp-9885-miliar?_ga=2.21962351%203.1152342014.1591002490-1617244749.1578930618).
- Ardianingsih, A., & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena* , 19, 97-109.
- Deviacita, A. W., & Achmad, T. (2012). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting* , 1-14.
- Dwijayanti, S. P. (2010). Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* , 2, 191-205.
- Edi, dan May Tania. (2018). Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover dalam memprediksi *Financial Distress*. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan* , 8, 79-92. Doi: 10.22219/jrak.v8i1.28.
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , 1, 133-150.
- Fatmawati, A., & Wahidahwati. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 6, 1-17.
- Gobenvy, O. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011.
- Golijot, S. C., & Mahardika, D. P. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *e-Proceeding of Management* , 6, 3565.
- Grice, J. J., & Dugan, M. T. (2003). Re-Estimations of The Zmijewski and Ohlson Bankruptcy Prediction Models. *Advances in Accounting* , 20, 77-93.

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5 ed.). (A. E. Hilbert, Ed.) Douglas Reiner.
- Gunawan, B., Rahadien, P., & Desi, S. (2017). Perbandingan Prediksi *Financial Distress* dengan Model Altman, Grover dan Zmijewski. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 18, 119-127. Doi: 10.18196/jai.18164.
- Helena, S., & Saifi, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 60, 143-152.
- Herman. (2019). Defisit Neraca Perdagangan Tantangan Besar Pemerintah Baru. Retrieved from <https://www.beritasatu.com/ekonomi/581043-defisit-neraca-perdagangan-tantangan-besar-pemerintah-baru>.
- Kariani, N. P., & Budiasih, I. (2017). Firm Size Sebagai Pemoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Operating Capacity pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20, 2187-2216.
- Ludijanto, S. E., Handayani, S. R., & Hidayat, R. R. (2014). Pengaruh Analisis Lverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8, 1-8.
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, Vol. 19, Issue 1, 111-121.
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2015). Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 11, 18-30.
- Rianti, I. P., & Yadiati, W. (2018). How Financial Distress Influence By Firm Size. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 7.
- Rusdiyanto, Susetyorini, & Elan, U. (2019). *Good Corporate Governance: Teori dan Implementasinya di Indonesia* (Vol. 1). (N. F. Atif, Ed.) PT Refika Aditama.
- Shahwan, T. M. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt. *The International Journal of Business in Society*, Vol. 15 Iss 5.
- Sudaryo, Y., Purnamasari, D., Sofiati, N. A., & Hadiana, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kondisi Financial Distress Pada 12 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2018). *Jurnal Ekonam*, 1.
- Sun, J., Li, H., Huang, Q. H., & He, K. Y. (2014). Predicting Financial Distress and Corporate failure: A review from the state-of-the-art definitions, modeling, sampling, and featuring approaches. *elsevier*, 41-56.
- Widyasaputri, E. (2012). Analisis Mekanisme Corporate Governance Pada Perusahaan Yang Mengalami Kondisi Financial Distress. *Accounting Analysis Journal*, 1, 1-8.
- Wiliandri, R. (2011, Juli). Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *jurnal ekonomi bisnis*, 95-102.
- Yazdanfar, D., & Ohman, P. (2020). Financial distress determinants among SMEs: empirical evidence form Sweden. *Journal of Economic Studies*, 47, 547-560.
- Yusoff, W. F., & Alhaji, I. A. (2012). Insight of Corporate Governance Theories. *Journal of Business & Managemet*, 1 (1), 52-63