

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA
KEUANGAN TERHADAP PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2012-2015)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Sadana Nur Rachmania

No. Mahasiswa : 13312232

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2017

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA
KEUANGAN TERHADAP PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2012-2015)**

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII**

Oleh :

Nama : Sadana Nur Rachmania

No. Mahasiswa : 13312232

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Sadana Nur Rachmania
NIM : 13312232
Tempat / Tanggal Lahir : Yogyakarta / 29 September 1995
Nomor Telp : 081314806687
E-mail : sadanarachmania@gmail.com
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi

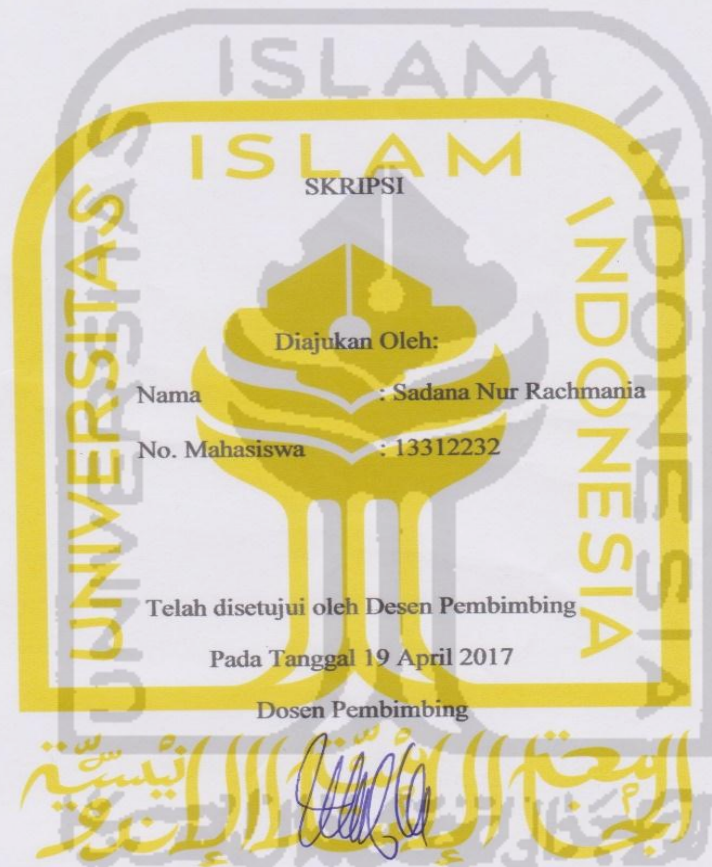
“Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi saya yang berjudul ***“Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Prediksi Financial Distress (studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2015)”***, bebas dari plagiarisme dan bukan hasil karya orang lain. apabila dikemudian hari ditemukan seluruh atau sebagian dari skripsi tersebut terdapat indikasi plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan dari siapapun juga, untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 24 April 2017



Sadana Nur Rachmania

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA
KEUANGAN TERHADAP PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2012-2015)**



Diajukan Oleh:

Nama : Sadana Nur Rachmania

No. Mahasiswa : 13312232

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 19 April 2017

Dosen Pembimbing

Noor Endah Cahyawati, S.E., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS CLOSURE (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA 2012-
2015)**

Disusun Oleh : SADANA NUR R

Nomor Mahasiswa : 13312232

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 17 Mei 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Noor Endah Cahyawati, SE, M.Si, Cert. SAP.

Penguji : Prapti Antarwiyati, Dra.,MS., Ak, CA.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

MOTTO

Karena sesungguhnya bersama setiap kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama setiap kepayahan ada kelapangan. Maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.

(Asy-Syarah : 5-8)

Man jadda wa jadaa

Allah tidak akan merubah nasib suatu kaum, kecuali kaum itu merubah nasib

(Ar-Ra'du : 11)

Tetaplah teguh di kala yang lain rapuh, tetaplah rendah hati di kala yang lain semakin angkuh, tetaplah senyum di kala yang lain cemberut, tetaplah sabar di kala yang lain emosi, dan tetaplah semangat di kala yang lain mulai putus asa.

Syukuri apa yang ada, hidup adalah anugerah, tetap jalani hidup ini, melakukan yang terbaik. Tuhan pasti kan menunjukkan kebesaran dan kuasa-Nya bagi hamba-Nya yang sabar dan tak kenal putus asa (Ryan "D'Masiv")

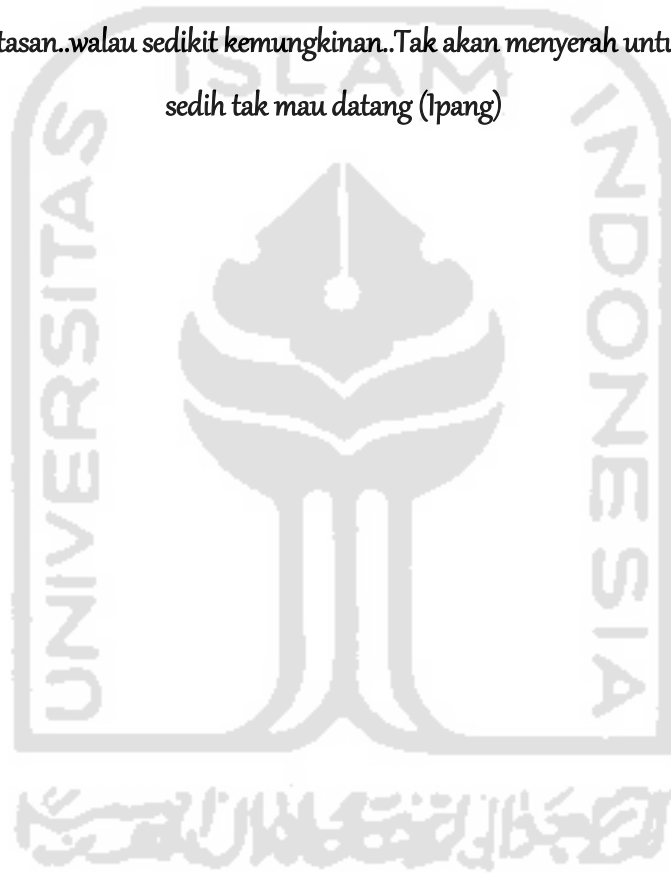
Oh Bunda...ada dan tiada dirimu kan selalu ada di dalam hatiku (Melly Goeslaw)

Ayah dengarlah betapa sesungguhnya ku mencintaimu, kan ku buktikan ku mampu penuhi maumu (Ada Band)

Teruskan saja mimpi yang tertunda, kita temukan tempat yang layak sahabatku, kita bisa jika bersama (Audy)

Aku ingin engkau selalu hadir dan temani aku di setiap langkah yang meyakinku, kau tercipta untukku sepanjang hidupku (Ungu)

Melawan keterbatasan..walau sedikit kemungkinan..Tak akan menyerah untuk hadapi hingga sedih tak mau datang (Ipang)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Saya panjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT karena dengan Rahmat dan

Hidayah-Nya skripsi ini dapat terselesaikan

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Allah SWT Ar Rahman, Ar Rahim, Al Mutakkabir, Al Aliim, Al Baasith, An Nuur,
Yang Maha Pengasih, Maha Penyayang, Yang Memiliki Kebesaran, Maha Memiliki
Ilmu, Maha Melapangkan Makhhluknya, dan Pemberi Cahaya.
Yang telah memberikan kekuatan, kesehatan dan kesabaran untuk saya dalam
mengerjakan skripsi ini sehingga diberi kemudahan selalu dalam menyusunnya

Ibuku dan Bapakku, Saifudin Khoiri S.E , M.M dan Atik Diah Istiorini
Atas segala ketulusan, perjuangan dan doanya yang tidak pernah putus. Karya ini
sebagai bukti baktiku atas segala ketulusan cinta dan kasih sayang, pengorbanan jiwa
raga, dukungan moril maupun materil serta doa yang mengiringi langkahku.
Terimakasih telah memberikanku motivasi dan nasihat sehingga ananda selalu
semangat dalam menempuh pendidikan di Jogja. Semoga Allah senantiasa selalu
memberikan kesehatan untuk Ibu dan Bapak sehingga dapat melihat dan menikmati
kesuksesan anakmu kelak

My sister, Saskia Nur Rahmanda
membuat penulis tersenyum disaat penulis merasa lelah dalam melangkahkkan kaki ini
(Semoga bisa menjadi kakak dan adik yang terbaik untuk kalian)

KATA PENGANTAR



Alhamdulillahirrobbil'alamin. Sesungguhnya segala puji hanyalah milik Allah, penulis hanya dapat bersyukur atas segala yang telah Allah SWT berikan kepada penulis begitu banyak nikmat, hidayah, dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya. Sholawat dan salam teruntuk baginda Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umat manusia dari zaman belenggu kemusyrikan dan kebodohan menuju zaman yang terang benderang dengan cahaya Islam.

Skripsi yang berjudul “PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2015)” ini disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan ini masih jauh dari sempurna. Selesainya penulisan skripsi ini berkat bantuan dan bimbingan berbagai pihak. Selanjutnya dengan segala kerendahan hati penulis ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan nikmat yang tiada hentinya serta semua pembelajaran untuk terus menjadi lebih baik dalam menjalani hidup.

2. Ibuku dan Bapakku, Saifudin Khoiri dan Atik Diah Istiorini

Atas segala ketulusan, perjuangan dan doanya yang tidak pernah putus. Karya ini sebagai bukti baktiku atas segala ketulusan cinta dan kasih sayang, pengorbanan jiwa raga, dukungan moril maupun materil serta doa yang mengiringi langkahku.

3. Kekasih hati terindah

Telah mengisi hari-hari yang indah penuh cinta, yang selalu meningkatkan untuk belajar dan tidak menyerah, memberi dukungan, doa dan motivasi, yang istimewa hingga kini dan masa depan dengan saling melengkapi dan membahagiakan

4. Ibu Noor Endah Cahyawati,,S.E., M.Si.

Selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, kritikan, nasehat dan waktu yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga kebaikan beliau dibalas dengan pahala yang diterima.

5. Sahabat terbaikku (Marsenda Aisya Putri, Monica Forolus, Devira Sekar, Arifan Drepan, Nanda Fitria Chantika) : Terimakasih atas indahnya persahabatan sehingga ku tak sendiri dan menemani untuk bersama-sama mengejar mimpi dan cita-cita. Menjadi pelengkap yang selalu menemaniku , memberi support, kritikan dan indahnya bercanda tawa maupun suka duka serta bertukar pikiran. Semoga persahabatan kita selamanya.

6. Bapak Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D. Selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

7. Bapak D. Agus Hardjito, Drs., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Dekar Urumsah, S.E., S.Si., M.Com., Ph.D selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
9. Seluruh Bapak/Ibu dosen, pegawai dan *staff* Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
10. Semua dosen Fakultas Ekonomi UII
Semoga Allah SWT membalas kebaikan atas transfer ilmunya kepada kami sebagai mahasiswa
11. Teman-teman KKN Unit 111 Purworejo
(Halifa, Luluk, Halimah, Risky, Dian dan Hilmi)
Dengan satu bulan yang sungguh menyenangkan penuh cerita suka dan duka atas nikmatnya kebersamaan bagai keluarga
12. Teman-teman yang yang dipertemukan di kuliah (Pungky Rachmaningtyas dan Rini, Triedya Ariestya, Inaz Rosmalla Dewi) yang menghiburku dan selalu memberikan support , kritikan serta masukan untuk menyelesaikan skripsi terimakasih sudah memberi arti untuk memahami satu sama lain.
Semoga pertemanan kita tidak putus walaupun nantinya kita terpisah jarak.
13. The least but not last, Semua orang yang telah mengukir perjalanan hidupku hingga aku menjadi lebih baik
14. Teman-teman satu bimbingan skripsi tetap jaga semangat kalian untuk menggapai kesuksesan.

15. Teman-teman angkatan 2013 FE UII, semoga kita akan bertemu suatu hari nanti dan berbagi kisah kesuksesan kita.

16. Pihak-pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi yang tak mungkin disebutkan satu persatu.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pembacanya, semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua. Aamiin. Dalam menyusun skripsi, penulis menyadari banyak kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan, baik dari segi isi maupun cara menyajikan. Oleh karena itu, dengan segala keterbatasan kemampuan dan kerendahan hati, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk menciptakan karya yang lebih baik lagi dimasa yang akan datang. Semoga Allah SWT menilai ibadah yang penulis kerjakan dan senantiasa membimbing kita ke jalan yang diridhoi-Nya. Aamiin.

Yogyakarta, 24 April 2017

Penulis,

Sadana Nur Rachmania

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|----------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iii |
| HALAMAN BERITA ACARA..... | iv |
| HALAMAN MOTTO | v |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR ISI..... | xii |
| DAFTAR TABEL..... | xv |
| DAFTAR GAMBAR | xvi |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xvii |
| ABSTRAK | xviii |
| ABSTRACT | xix |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1. Latar Belakang | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah | 5 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 5 |
| 1.4. Manfaat Penelitian | 6 |
| 1.5. Sistematika Penulisan | 6 |
| | |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA | 8 |
| 2.1 Teori Agency..... | 8 |

| | |
|--|-----------|
| 2.2 Financial Distress..... | 9 |
| 2.2.1. Pengertian Financial Distress..... | 9 |
| 2.3. Corporate Governance | 10 |
| 2.3.1. Dewan Direksi | 11 |
| 2.3.2. Dewan Komisaris..... | 12 |
| 2.3.3. Kepemilikan Manajerial..... | 13 |
| 2.3.4. Kepemilikan Institusional | 14 |
| 2.4. Kinerja Perusahaan..... | 14 |
| 2.4.1. Profitabilitas..... | 15 |
| 2.4.2. Leverage..... | 16 |
| 2.4.3. Arus Kas Operasi | 16 |
| 2.5. Penelitian Terdahulu | 17 |
| 2.6. Pengembangan Hipotesis | 21 |
| 2.6 Kerangka Pemikiran..... | 28 |
| | |
| BAB III METODE PENELITIAN | 29 |
| 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian..... | 29 |
| 3.2. Jenis dan Sumber Data..... | 30 |
| 3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian | 30 |
| 3.4. Metode Analisis Data..... | 34 |
| 3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif..... | 34 |
| 3.4.2. Analisis Regresi Berganda..... | 34 |
| 3.4.3 Uji Asumsi Klasik..... | 35 |
| 3.4.4 Koefisien Determinasi..... | 37 |
| 3.4.4 Uji Hipotesis | 38 |

| | |
|--|-----------|
| BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN..... | 39 |
| 4.1. Populasi dan Sampel | 39 |
| 4.2. Analisis Statistik Deskriptif | 40 |
| 4.3. Uji Asumsi Klasik | 44 |
| 4.3.1. Uji Normalitas | 44 |
| 4.3.2. Uji Multikolinearitas | 45 |
| 4.3.3. Uji Heterokedasitas | 47 |
| 4.4. Analisis Regresi Linier Berganda | 48 |
| 4.5. Analisis Koefisien Determinasi | 51 |
| 4.6. Hasil Uji Hipotesis | 51 |
| 4.7. Pembahasan | 56 |
| | |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN | 63 |
| 5.1. Kesimpulan | 63 |
| 5.2. Keterbatasan Penelitian | 65 |
| 5.3. Saran | 66 |
| DAFTAR PUSTAKA | 67 |
| LAMPIRAN | 71 |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|---|---------|
| TABEL 4.1. KRITERIA PENGAMBILAN SAMPEL PENELITIAN | 39 |
| TABEL 4.2. HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF | 40 |

| | |
|--|----|
| TABEL 4.3. HASIL UJI NORMALITAS | 44 |
| TABEL 4.4. HASIL UJI MULTIKOLINERITAS | 46 |
| TABEL 4.5. HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA..... | 48 |
| TABEL 4.6.HASIL UJI KOOFISIEN DETERMINASI..... | 51 |
| TABEL 4.7.UJI HIPOTESIS | 52 |



DAFTAR GAMBAR

Halaman

GAMBAR 4.1. HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS.....47



DAFTAR LAMPIRAN

| | Halaman |
|---|---------|
| LAMPIRAN 1 DATA PERUSAHAAN..... | 72 |
| LAMPIRAN 2 DATA AKTIVA LANCAR DAN HUTANG LANCAR..... | 73 |
| LAMPIRAN 3 DATA WORKING CAPITAL DAN RETAINED EARNING.... | 75 |
| LAMPIRAN 4 DATA EBIT, HARGA SAHAM DAN SAHAM BEREDAR | 77 |
| LAMPIRAN 5 DATA EKUITAS DAN HUTANG | 79 |
| LAMPIRAN 6 ASET DAN SALES | 81 |
| LAMPIRAN 7 DATA ZSCORE..... | 83 |
| LAMPIRAN 8 DATA MEKANISME GCG | 85 |
| LAMPIRAN 9 DATA KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL | 87 |
| LAMPIRAN 10 DATA PROFITABILITAS | 89 |
| LAMPIRAN 11 DATA LEVERAGE..... | 91 |
| LAMPIRAN 12 ARUS KAS OPERASI | 93 |
| LAMPIRAN 13 HASIL OLAH DATA..... | 95 |

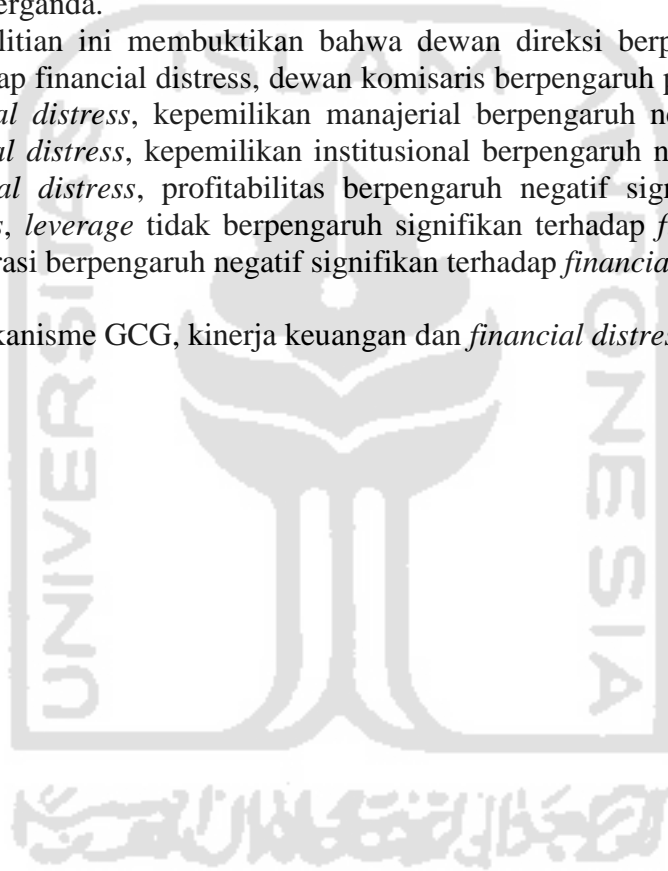
ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme corporate governance dan kinerja keuangan terhadap financial distress.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini di ambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel (*sampling*) dalam penelitian ini didasarkan beberapa pertimbangan (*judgement/purposive sampling*), yaitu tipe pemilihan sampel tidak dilakukan secara acak sehingga informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu dan umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan arus kas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : mekanisme GCG, kinerja keuangan dan *financial distress*.



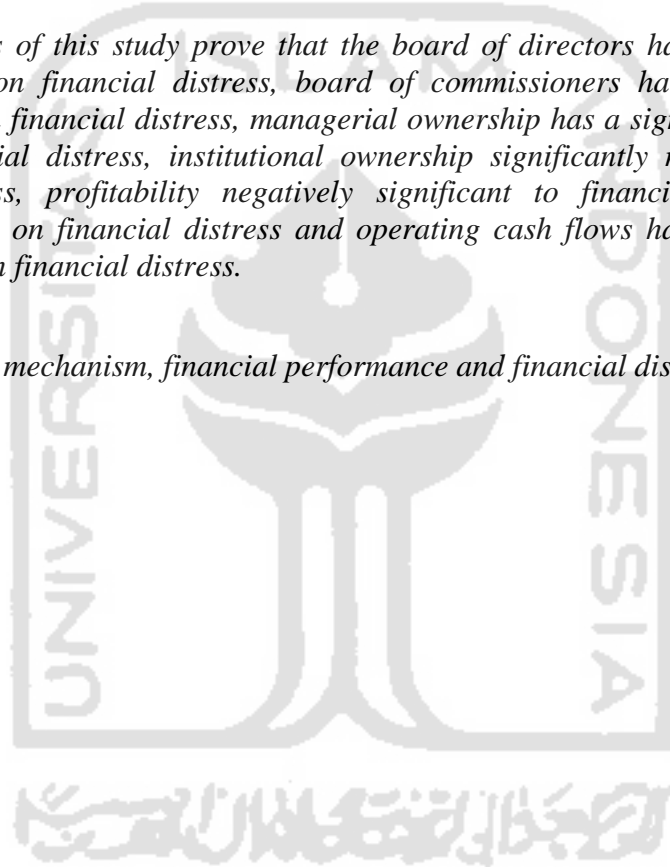
ABSTRACT

This study aims to determine the effect of corporate governance mechanisms and financial performance on financial distress.

The population used in this research is taken from the company's financial statements of the year 2012-2015. Sampling technique in this research is based on some judgment / purposive sampling, that is the type of sample selection is not done randomly so that the information is obtained by using Certain considerations and generally tailored to the purpose or problem of research. Data analysis using multiple regression analysis.

The results of this study prove that the board of directors have a significant negative effect on financial distress, board of commissioners have a significant positive effect on financial distress, managerial ownership has a significant negative effect on financial distress, institutional ownership significantly negatively affect financial distress, profitability negatively significant to financial distress, No significant effect on financial distress and operating cash flows have a significant negative effect on financial distress.

Keywords: GCG mechanism, financial performance and financial distress



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dewasa ini perekonomian dunia telah menimbulkan kesulitan yang sangat besar terhadap perekonomian nasional terutama kemampuan dunia usaha dalam mengembangkan dan mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya. Kondisi perekonomian di Indonesia yang masih belum menentu mengakibatkan tingginya risiko suatu perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kepailitan. Kesalahan prediksi terhadap kelangsungan operasi suatu perusahaan di masa yang akan datang dapat berakibat fatal yaitu kehilangan pendapatan atau investasi yang telah ditanamkan pada suatu perusahaan. Oleh karena itu, pentingnya suatu model prediksi kepailitan suatu perusahaan menjadi hal yang sangat dibutuhkan oleh berbagai pihak seperti pemegang saham, investor, bank (sebagai pemberi kredit), pemerintah, karyawan, masyarakat dan manajemen.

Perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* yaitu pada saat perusahaan tersebut tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi jadwal pembayaran kembali hutangnya kepada kreditur pada saat jatuh tempo. Dengan adanya ketidakmampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya secara terus-menerus dapat membuat perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. *Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Brédart, 2014). *Financial distress* didefinisikan "telah kehilangan nilai pasar karena kinerja yang buruk", mereka adalah

produsen yang tidak efisien, dan cenderung memiliki pengaruh finansial yang tinggi dan masalah cash flow. Dalam arti manajerial bahwa harga mereka cenderung lebih sensitif terhadap perubahan ekonomi, dan mereka cenderung untuk bertahan hidup di kondisi ekonomi yang memburuk (Bhattacharjee dan Han, 2014).

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah hasil dari kerusakan dalam bisnis perusahaan, yang dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti manajemen yang buruk, tidak bijaksana ekspansi, persaingan sengit, terlalu banyak utang, pengadilan gugatan dan tidak menguntungkan kontrak. Sementara itu, Hofer dan Whitaker (2013) mendefinisikan *financial distress* sebagai kondisi di mana perusahaan memiliki pendapatan bersih negative selama beberapa tahun berturut-turut. Indikator yang menunjukkan apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* antara lain ditandai dengan adanya pemberhentian tenaga kerja atau hilangnya pembayaran dividen, serta arus kas yang lebih kecil daripada hutang jangka panjang, atau jika selama 2 tahun mengalami laba bersih operasi negatif dan selama lebih dari 1 tahun tidak melakukan pembayaran dividen (Juniarti, 2013). *Financial distress* terjadi dalam tiga tahap: inkubasi kesulitan keuangan, defisit dana mengalir, dan kesulitan keuangan. Penelitian-penelitian di luar Indonesia menggunakan kriteria kebangkrutan untuk mendefinisikan *financial distress* (Zheng, 2015).

Di Indonesia sendiri ada beberapa perusahaan yang mengalami financial distress yaitu PT Aneka Tambang , XL Axiata hal serupa juga dialami oleh 37 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tidak sehat. Sebanyak 37 BUMN itu, tiap tahun juga harus mendapatkan subsidi dari negara. Beberapa BUMN yang tak sehat, di

antaranya adalah PT Sang Hyang Seri, PT Leces. Kesulitan keuangan juga terjadi karena kelalaian manajemen, sebagai contoh kesulitan keuangan yang dialami oleh PT. Indofarma Tbk diakibatkan karena manajemen lama membeli alat-alat kesehatan yang ketinggalan zaman sehingga tidak dapat dijual dan akhirnya di hapus bukukan dan menyebabkan *financial distress*.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis *Financial Distress* perusahaan. Ming, (2014) telah memberikan bukti bahwa kemungkinan terjadinya *Financial Distress* memiliki keterkaitan dengan karakteristik *Good Corporate Governance* dengan membandingkan *healthy firms* dengan perusahaan yang telah memasuki fase kebangkrutan. Penelitian serupa juga dilakukan beberapa peneliti lain di Indonesia seperti dilakukan antara lain oleh Mayang Sari dan Andayani (2015), Juniarti (2013), Herlina (2012), Radiansyah (2013), Ellen & Juniarti (2013) dan Yudha & Fuad (2014). Sementara itu penelitian dari luar Indonesia dilakukan oleh Zheng (2015), Miglani, Ahmed, & Henry (2015),Madrid (2014), Iwasaki (2014), Darrat, Gray, Park, & Wu (2014), Brédart (2014) dan Al-Tamimi (2012) secara umum penelitian tersebut menunjukkan bahwa *financial distress* dipengaruhi beberapa factor karakteristik *Good Corporate Governance*.

Selain dipengaruhi oleh *Good Corporate Governance*, *financial distress* juga bisa disebabkan oleh rasio keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan karena beberapa rasio laporan keuangan dapat digunakan untuk melihat kondisi keuangan suatu perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya Mayang Sari dan Andayani (2015),

Juniarti (2013), Herlina (2012), Radiansyah (2013), Ellen & Juniarti (2013) dan Yudha & Fuad (2014).

Mayang Sari dan Andayani (2015) meneliti Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress dengan menggunakan sampel Purposive Sampling. Dalam penelitiannya mereka menggunakan rasio profitabilitas dan rasio *financial leverage*. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa (1) dewan direksi dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*; (2) Leverage, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya dalam menganalisis factor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai *financial distress* dengan mereplikasi penelitian yang dilakukan Mayang Sari dan Andayani (2015). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Mayang Sari dan Andayani (2015) adalah penambahan variabel arus kas operasi. Penambahan variabel ini dikarenakan arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu. Setiap perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya akan mengalami arus masuk kas dan arus keluar. Informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas pengembalian kredit yang diberikan. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya

kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*

Dengan adanya latar belakang masalah diatas peneliti mengambil judul penelitian “Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance*, dan Kinerja Keuangan Terhadap Prediksi *Financial Distress* : Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2012-2015”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah

1. Apakah *good corporate governance* yang terdiri dari dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*?
2. Apakah kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas, *leverage* dan arus kas operasi berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menunjukkan bukti empiris pengaruh *good corporate governance* yang terdiri dari dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan *financial*.

2. Untuk menunjukkan bukti empiris pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas, leverage dan arus kas operasi berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memberi masukan kepada investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.
2. Memberi masukan kepada manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* untuk digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam mengelola perusahaan.
3. Memberikan tambahan penelitian di bidang pasar modal untuk referensi penelitian-penelitian berikutnya khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini bermaksud untuk memudahkan para pembaca dalam memahami isi penelitian. Sistematika penelitian ini terbagi menjadi lima bab.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi latar belakang masalah. Perumusan masalah adalah pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan pemecahan dan atau memerlukan jawaban melalui suatu penelitian dan pemikiran mendalam dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan alat-alat yang relevan. Tujuan penelitian

dan kegunaan penelitian bagi pihak-pihak yang terkait. sistematika penulisan merupakan bagian yang mencakup uraian ringkas dan materi yang dibahas setiap bab.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab telaah pustaka membahas tentang teori-teori yang melandasi penelitian ini dan menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisis penelitian ini. Bab ini juga menjelaskan hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Dengan landasan teori dan penelitian terdahulu, akan dapat dibuat kerangka penelitian dan juga menjadi dasar dalam penyusunan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian ini menguraikan deskripsi operasional penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Pada bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan mengenai permasalahan yang diangkat berdasarkan hasil pengolahan data dan landasan teori yang relevan.

BAB V : PENUTUP

Bab penutup berisi simpulan berisi penyajian secara singkat apa yang telah diperoleh dari pembahasan interpretasi hasil, keterbatasan penelitian yang menguraikan tentang kelemahan dan kekurangan yang ditemukan setelah dilakukan analisis dan interpretasi hasil dan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Agency Theory

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa pengertian *agency theory* adalah sebagai berikut: “Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*)”. Konflik yang sering timbul antara manajemen dengan pemegang saham biasanya berkaitan dengan pembuatan keputusan aktivitas pencairan dana dan bagaimana untuk menginvestasikan dana yang diperoleh.

Menurut Anthony dan Govindarajan (2011), teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Dalam teori agensi, diasumsikan bahwa masing-masing individu cenderung untuk mementingkan diri sendiri. Hal ini menimbulkan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan mereka sedangkan agen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya. Konflik akan terus meningkat karena prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen telah bekerja sesuai dengan keinginan dari prinsipal.

2.2 *Financial Distress*

2.2.1 *Pengertian Financial distress*

Financial distress didefinisikan "telah kehilangan nilai pasar karena kinerja yang buruk, mereka adalah produsen yang tidak efisien, dan cenderung memiliki pengaruh finansial yang tinggi dan masalah cash flow. Dalam arti manajerial bahwa harga mereka cenderung lebih sensitif terhadap perubahan ekonomi, dan mereka cenderung untuk bertahan hidup di kondisi ekonomi yang memburuk (Bhattacharjee & Han, 2014).

Plat dan Plat dalam Fahmi (2013) mendefinisikan *financial distress*: sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas

Istilah kesulitan keuangan (*Financial Distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan dengan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan. Pengelolaan kesulitan keuangan jangka pendek (tidak mampu membayar kewajiban keuangan pada saat jatuh temponya) yang tidak tepat maka akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu terjadinya ketidakseimbangan (jumlah utang lebih besar dari pada jumlah aset) dan akhirnya mengalami kebangkrutan

2.3 *Good Corporate Governance*

Corporate Governance menurut Sutedi (2011) adalah “Suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Menurut Daniri (2005) dalam bukunya “ *Good Corporate Governance* dalam konsep dan penerapannya dalam konteks Indonesia” terdapat lima prinsip mendasari dan menjadi aspek penting dalam *corporate governance*, antara lain:

1. *Transparency* (transparansi)

Prinsip dasar transparansi untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis perusahaan serta harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara mudah diakses dan mudah dipahami oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

2. *Accountability* (akuntabilitas)

Prinsip dasar akuntabilitas merupakan adanya suatu kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan dapat terlaksana secara efektif. Dengan kata lain prinsip ini menegaskan bagaimana bentuk pertanggung jawaban manajemen kepada pihak-pihak yang berkepentingan.

3. *Responsibility* (pertanggungjawaban)

Prinsip dasar *responsibility* adalah suatu prinsip dimana suatu perusahaan harus memenuhi peraturan perundang-undangan serta melakukan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka waktu yang panjang.

4. Independensi

Prinsip dasar independensi merupakan suatu prinsip yang digunakan untuk melancarkan pelaksanaan prinsip-prinsip *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran)

Prinsip dasar dalam kesetaraan dan kewajaran adalah suatu perlakuan yang adil dan setara didalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundang-undangan yang berlaku. Prinsip ini menekankan bahwa semua pihak, baik pemegang saham minoritas maupun asing harus diperlakukan sama atau setara.

2.3.1 Dewan Direksi

Dewan Direksi merupakan salah satu dari mekanisme dalam mengukur *good corporate governance*. Dewan Direksi diberi tugas dan tanggung jawab melakukan pengawasan pengelolaan didalam perusahaan dan melaporkan segala sesuatu yang terkait dengan perusahaan kepada dewan komisaris. Dewan Direksi sebagai organ

perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas oleh masing - masing anggota direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama. Kedudukan masing – masing anggota direksi termasuk direktur utama adalah setara. Tugas direktur utama adalah mengkoordinasikan kegiatan direksi.

2.3.2 Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu fungsi kontrol yang terdapat dalam suatu perusahaan. Fungsi kontrol yang dilakukan oleh Dewan komisaris merupakan salah satu bentuk praktis dari teori agensi. Di dalam suatu perusahaan, Dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk melaksanakan fungsi pengawasan dari principal dan mengontrol perilaku oportunistik manajemen. Dewan komisaris menjembatani kepentingan principal dan manajer di dalam perusahaan.

KNKG (2006) mendefinisikan Dewan komisaris sebagai mekanisme pengendalian internal tertinggi yang bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberi masukan kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Sementara Forum for Corporate Governance Indonesia (FCGI) mendefinisikan Dewan komisaris sebagai inti Corporate Governance (tata kelola perusahaan) yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Secara umum dewan komisaris merupakan

wakil pemilik kepentingan (shareholder) dalam perusahaan berbentuk perseroan terbatas yang memiliki fungsi mengawasi pengelolaan perusahaan yang dilakukan manajemen (direksi), dan bertanggung jawab untuk menilai apakah manajemen memenuhi tanggung jawab mereka dalam mengelola dan mengembangkan perusahaan, serta menyelenggarakan pengendalian intern perusahaan

2.3.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Variabel ini digunakan untuk mengetahui manfaat kepemilikan dalam mekanisme mengurangi konflik keagenan, sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sekaligus mengurangi biaya agensi akibat adanya perbedaan kepentingan. Hal ini terjadi karena, manajer yang memiliki keterlibatan dalam perusahaan melalui kepemilikan manajerial akan ikut merasa memiliki perusahaan sehingga segala keputusan yang diambil oleh manajer akan dilakukan dengan lebih hati-hati mengingat segala konsekuensi yang terjadi akibat keputusan yang diambil akan berdampak pula pada manajer. Oleh karena itu, pihak manajemen yang memiliki

saham di dalam perusahaan cenderung menyusun strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan terutama kinerja perusahaan jangka panjang (Martsila dan Meiranto, 2013).

2.3.4 Kepemilikan Institusional

Menurut Sekaredi (2011), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintahan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, serta institusi lain pada akhir tahun. Dengan adanya kepemilikan institusional, diharapkan dapat mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Institusi yang dimaksud adalah pemilik perusahaan dalam bentuk lembaga bukan perorangan.

Pada prinsipnya semakin besar kepemilikan oleh institusi maka akan semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan dari institusi untuk mengawasi manajemen, sehingga tuntutan untuk mengoptimalkan kinerja akan lebih besar dan berdampak terhadap keberlangsungan perusahaan. Noviawan (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini karena pemilik institusional ikut serta dalam pengambilan keputusan strategis sehingga mencegah tindakan manajemen laba yang dilakukan manajer.

2.4 Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan suatu alat ukur yang digunakan oleh para pemakai laporan keuangan dalam mengukur dan menentukan sejauh mana kualitas perusahaan.

Menurut Fahmi (2013). “ kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan aturan – aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar”. Terdapat 3 kelompok ukuran kinerja yang dijelaskan oleh Weston dan Copeland (2010) yaitu:

- a. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengambilan yang dihasilkan dari penjualan investasi.
- b. Rasio pertumbuhan (*Grow Ratio*) mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan perekonomian dan industri atau pasar produk tempatnya beroperasi.
- c. Ukuran penilaian (*Valuation Measures*) mengukur kemampuan manajemen untuk mencapai nilai-nilai pasar yang melebihi pengeluaran kas.

2.4.1 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012), return on assets adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. selain itu ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk mendapatkan pendapatan. Jadi, ROA adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA diperoleh dengan cara

membandingkan *net income* atau laba bersih terhadap total asset. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 2013):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

2.4.2 Leverage

Leverage menurut Syamsuddin (2011) adalah “*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan”.

Adapun pengertian *Leverage* menurut Riyanto (2013) adalah “*Leverage* didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap”.

Dalam penelitian ini persamaan yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah sebagai berikut (Riyanto, 2013):

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal}}$$

2.4.3 Arus Kas Operasi

Menurut Subramayan dan Wild (2010), kas merupakan aset yang paling likuid serta menawarkan likuiditas dan fleksibilitas bagi perusahaan. Kas digunakan untuk membayar utang, mengganti peralatan, memperluas fasilitas, dan membayar deviden,

bukan laba. Selanjutnya Toto (2013), menyatakan rasio arus kas cukup dominan dalam pengukuran kebangkrutan dan *financial distress*. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan mulai bermasalah dengan pembayaran utang, maka arus kas menjadi dominan sebagai alat ukurnya. Arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu. Pengukuran rumus arus kas menggunakan perbandingan arus kas operasi dengan total penjualan.

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian Mayangsari dan Andayani (2015) meneliti mengenai pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *financial distress*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mekanisme *good corporate governance* dalam penelitian ini meliputi dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit, sementara kinerja keuangan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas dan *leverage*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dewan direksi

berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Radiansyah (2013) meneliti mengenai pengaruh efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2006 sampai 2010. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 32 perusahaan sampel. Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) efisiensi operasi pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*, (2) arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*, selanjutnya (3) pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Ellen & Juniarti, (2013) melakukan penelitian dengan judul Penerapan *Good Corporate Governance*, Dampaknya Terhadap Prediksi *Financial Distress* Pada Sektor Aneka Industri Dan Barang Kosumsi. Metode yang digunakan adalah metode regresi logistik. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010. Sampel yang digunakan adalah 64 perusahaan. Variabel independen dalam jurnal ini antara lain *current ratio*, *leverage ratio*, dan *inventory turnover*. Dalam penelitian ini

hasilnya variable independen *current ratio* berpengaruh terhadap variable dependen, sedangkan variabel independen lainnya tidak mampu memprediksi.

Saleh & Sudiyono, (2013) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur. Metode yang digunakan adalah metode regresi logistik. Populasi yang digunakan adalah jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2012. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dengan perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan selama 5 tahun dari tahun 2008 – 2012 dan perusahaan yang sahamnya masih aktif pada BEI dari tahun 2008 – 2012 . Variabel independen dalam jurnal ini antara lain *current ratio*, *dept ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, dan *return on equity*. Dalam penelitian ini hasilnya variable independen *current ratio* dan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap variable dependen, sedangkan variabel independen *dept ratio*, *return on asset*, dan *return on equity* berpengaruh terhadap variabel dependen.

Penelitian Yudha & Fuad, (2014) menguji analisis pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Metode yang digunakan adalah metode regresi logistic ordinal. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2012. Sampel yang digunakan adalah perusahaan – perusahaan manufaktur yang pernah mendapatkan laba sebelum pajak negatif minimal satu tahun selama tahun 2010 hingga 2012. Variabel independen dalam jurnal ini antara lain ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, jumlah

kepemilikan saham oleh institusi, jumlah kepemilikan saham oleh manajerial, dan biaya agensi. Dalam penelitian ini hasilnya variable independen ukuran dewan komisaris, jumlah kepemilikan saham oleh institusi dan biaya agensi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan proporsi komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* dan jumlah kepemilikan saham oleh manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian Mignali et al (2015) meneliti mengenai pengaruh struktur GCG terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan 171 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 106 perusahaan kategori sehat di Australia. Hasil penelitian adalah saham blackholder, kepemilikan manajerial, dan audit komite berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil penelitian juga menghasilkan perusahaan dengan GCG yang baik akan terhindar dari financial distress dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan GCG.

Herlina (2015) meneliti mengenai pengaruh GCG terhadap financial distress dan kinerja keuangan. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang mengikuti Corporate Governance Perception Index. Analisis data menggunakan uji Mann Whitney. Hasil penelitian membuktikan perusahaan dengan CGPI yang tinggi tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress sedangkan financial distress berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Dasar munculnya *Agency theory* adalah ketika pihak prinsipal mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada agen yang dipercayainya untuk dapat menjalankan perusahaan dengan baik. Jika diimplikasikan dalam perusahaan, agen adalah direksi, yang posisinya sebagai pengelola perusahaan dengan mengacu pada perintah yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Terkadang pemilik perusahaan membentuk dewan direksi dengan jumlah lebih dari seorang direksi. Jumlah yang besar ini diharapkan dapat memberikan keuntungan dan kinerja yang lebih efektif bagi kedua belah pihak. Pembagian tugas sangat mungkin dilakukan ketika jumlah dewan direksi yang dibentuk memiliki jumlah lebih dari satu. Dengan demikian, pengelolaan sumber daya perusahaan akan lebih bagus jika jumlah dewan di perusahaan banyak, yang berimbas pada keuntungan perusahaan dalam bisnis, dengan begitu perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*.

Semakin banyak jumlah dewan direksi perusahaan akan meningkatkan kinerja direksi, meningkatkan pengelolaan sumber daya perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan pada akhirnya perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan pertimbangan diatas maka hipotesis alternatif pertama penelitian ini adalah :

H1 : Dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*

2.6.2 Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Peran dewan komisaris dalam sebuah perusahaan adalah memonitoring pengimplementasian kebijakan direksi. Dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi masalah keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Dengan demikian peran dewan komisaris di sebuah perusahaan akan meningkatkan terimplementasikannya kebijakan direksi sehingga mengurangi biaya keagenan yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Semakin banyak jumlah dewan komisaris di sebuah perusahaan, maka fungsi monitoring yang ada dalam perusahaan semakin meningkat sehingga pengelolaan perusahaan akan lebih sesuai dengan kebijakan direksi dan pada akhirnya akan mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan. Berdasarkan pertimbangan diatas maka hipotesis alternatif kedua dalam penelitian ini adalah :

H2 : Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.6.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Terkadang saham perusahaan dimiliki oleh direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau bahkan karyawan perusahaan tersebut. Akan tetapi, kepemilikan oleh komisaris perusahaan tidak dimasukkan sebagai kriteria kepemilikan manajerial dalam penelitian ini, karena

komisaris bukan sebagai organ pengelola perusahaan, tetapi komisaris bertugas untuk mengawasi pengelolaan yang dilakukan manajemen perusahaan yang dipimpin oleh direksi perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Sehingga manajer pemilik saham tersebut akan mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya

Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Sehingga manajer pemilik saham tersebut akan mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya. Semakin besar kepemilikan manajerial akan semakin menurunkan masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan, sehingga pengelolaan perusahaan dilakukan sesuai dengan kebijakan pemilik dan pada akhirnya akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan pertimbangan diatas maka hipotesis alternatif ketiga penelitian adalah :

H3 : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.6.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien

dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan. Dengan adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih rapi, lebih bertanggungjawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik, sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sendiri

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan, maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen sehingga kemungkinan perusahaan menghadapi kondisi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Berdasarkan pertimbangan diatas diperoleh hipotesis alternatif keempat penelitian ini adalah

H4 : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.6.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Semakin merugi perusahaan semakin tinggi probabilitasnya untuk mengalami *financial distress*. Artinya semakin rendah profitabilitas perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan semakin besar.

Jika rasio Return On Assets (ROA) perusahaan meningkat, menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan asset perusahaan. Hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin rendah. Berdasarkan pertimbangan diatas maka hipotesis alternatif kelima penelitian ini adalah

H5 : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.6.6 Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress*

Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko menimbulkan kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Kebangkrutan biasanya diawali dengan terjadinya *moment* gagal bayar, oleh karena itu semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas *financial distress*. Perusahaan dengan banyak kreditor akan semakin cepat bergerak ke arah *financial distress*, dibanding perusahaan dengan kreditor tunggal.

Rasio *financial leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar rasio hutang perusahaan dengan modal yang dimiliki (DER). Jika terdapat pengaruh antara rasio *financial leverage* terhadap *financial distress* maka semakin besar jumlah

hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar pula probabilitas terjadinya *financial distress*. Hal ini disebabkan semakin besar jumlah hutang akan menyebabkan semakin besar kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokok hutangnya, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar, maka dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* yang memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan pertimbangan diatas diperoleh hipotesis alternatif keenam penelitian ini adalah

H6 : leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.6.7 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Arus kas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba, dan terkait dengan arus masuk dan keluarnya dana dari berbagai aktivitas operasi, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit dari pemasok, Selain itu jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Dengan kondisi demikian maka arus kas operasi dapat dijadikan indikator oleh pihak kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, hal ini disebabkan arus kas operasi sangat terkait dengan aktivitas utama perusahaan dan menggambarkan kondisi perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

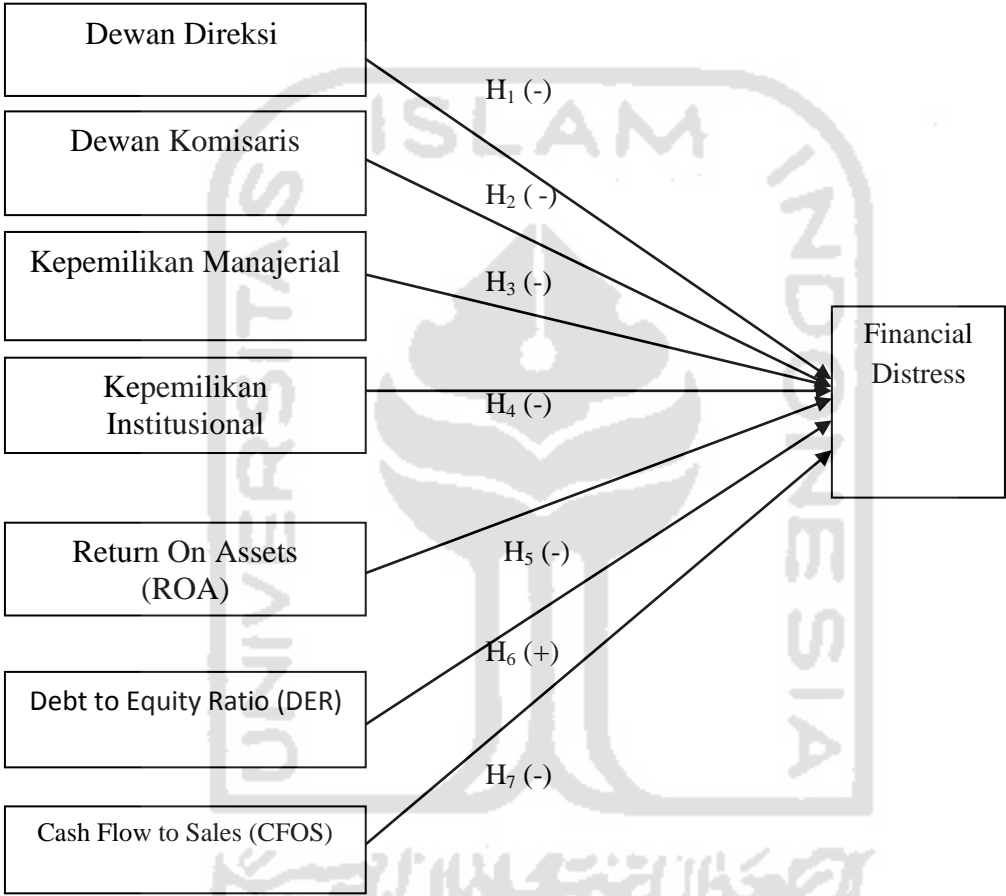
Semakin besar arus kas operasi perusahaan menunjukkan semakin besar arus kas dari aktivitas operasi perusahaan yang dimiliki perusahaan untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Dengan demikian semakin besar arus kas operasi perusahaan akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan pertimbangan diatas diperoleh hipotesis alternatif ketujuh penelitian ini adalah:

H7 : arus kas operasi berpengaruh negative terhadap *financial distress*



2.7 Kerangka Pemikiran

**Gambar 2.2
Model Penelitian**



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sample

Populasi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015 yang Terdaftar di BEI. Sektor manufaktur dipilih karena sektor tersebut memiliki kontribusi yang relatif besar terhadap perekonomian dengan memberikan kontribusi yang paling besar dalam nilai ekspor Indonesia, serta memiliki tingkat kompetisi yang kuat dan rawan terhadap kasus-kasus kecurangan. Selain itu sektor manufaktur dipilih karena jumlah perusahaan manufaktur dalam BEI relatif banyak sehingga diperkirakan dapat memenuhi jumlah minimal sampel yang memenuhi syarat yang digunakan sebagai bahan penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut :

1. Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode tahun 2012-2015.
3. Mengalami laba bersih yang negatif sekurangnya dua periode laporan keuangan selama periode pengamatan (2012–2015). Laba bersih yang negatif digunakan untuk menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang bermasalah dan memiliki kecenderungan untuk mengalami *financial distress*

4. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan yang menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang sumbernya berasal dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015 dalam situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan tersedia di database Pojok BEI Universitas Islam Indonesia.

3.3 Definisi dan pengukuran variable penelitian

3.3.1 Variable Dependen

Variable dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* atau kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan. Dalam penelitian ini *financial distress* menggunakan analisis Zscore dari Altman yang digunakan dalam penelitian Almilia (2003; 2006). Rumus Zscore adalah sebagai berikut :

$$Z' = 0,717Z1 + 0,874Z2 + 3,107Z3 + 0,420Z4 + 0,998Z5$$

Dimana:

$Z1 = \text{working capital} / \text{total assets}$

$Z2 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$

$Z3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total assets}$

$Z4 = \text{book value of equity} / \text{book value of debt}$

$Z5 = \text{sales} / \text{total assets}$

3.3.2 Variable Independent

Pada penelitian ini ada tujuh variable independent yang diuji terhadap kemungkinan *financial distress* pada perusahaan. Variable independent tersebut adalah :

3.3.2.1 Jumlah dewan direksi

Jumlah dewan direksi adalah jumlah dewan yang diposisikan sebagai kepala atau orang yang memiliki kekuasaan penuh untuk memimpin kegiatan operasi dalam perusahaan. Direksi bertugas dan bertanggungjawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota Direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Dalam penelitian ini, ukuran dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada pada perusahaan pada periode t, termasuk CEO (Mayangsari dan Andayani, 2015).

3.3.2.2 Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris berperan untuk melakukan monitoring implementasi kebijakan direksi. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012). Dalam penelitian ini, ukuran dewan komisaris diukur dengan

menghitung jumlah anggota dewan komisaris yang ada pada perusahaan pada periode t (Mayangsari dan Andayani, 2015)

3.3.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan pemegang saham dari manajemen yang terdiri komisaris dan direktur yang diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham komisaris dan direktur terhadap jumlah seluruh saham yang beredar (Noviawan dan Septiani, 2013). Apabila perusahaan mempunyai kepemilikan manajerial di atas 5% maka diberi nilai 1 dan apabila perusahaan mempunyai kepemilikan manajerial di bawah 5% maka diberi nilai 0.

3.3.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank, dan institusi-institusi lainnya.

Persentase intitusional dapat diperoleh dari penjumlahan atas persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan (Noviawan dan Septiani, 2013).

$$\text{INS} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.3.2.5 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu alat ukur yang digunakan oleh para pemakai laporan keuangan dalam mengukur dan menentukan sejauh mana kualitas perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan profitabilitas (ROA) dan leverage (DER). Menurut Kasmir (2012), return on assets adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 2013):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Dalam penelitian ini persamaan yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah sebagai berikut (Riyanto, 2013):

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.2.6 Arus Kas Operasi

Menurut Wild (2010), kas merupakan aset yang paling likuid serta menawarkan likuiditas dan fleksibilitas bagi perusahaan. Kas digunakan untuk membayar utang, mengganti peralatan, memperluas fasilitas, dan membayar deviden, bukan laba. Pengukuran arus kas operasi menggunakan perbandingan arus kas operasi terhadap penjualan (Radiansyah, 2013).

$$CFOS = \frac{\text{Arus kas Operasi}}{\text{Total Penjualan}}$$

3.4 Metode Analisis

3.4.1 Statistik Deskriptif

Pengujian statistic dilakukan untuk memberikan deskripsi variable – variable dalam penelitian. Statistic deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari penentuan nilai rata – rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standard deviasi masing – masing variable.

3.4.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda yaitu suatu model linier regresi yang variabel dependennya merupakan fungsi linier dari beberapa variabel bebas. Regresi linier berganda sangat bermanfaat untuk meneliti pengaruh beberapa variabel yang berkorelasi dengan variabel yang diuji. Teknik analisis ini sangat dibutuhkan dalam berbagai pengambilan keputusan baik dalam perumusan kebijakan manajemen maupun dalam telaah ilmiah. Hubungan fungsi antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen dapat dilakukan dengan analisis regresi linier berganda (Ghozali, 2011).

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1UD + \beta_2UDK + \beta_3MAN + \beta_4INST + \beta_5ROA + \beta_6LEV + \beta_7CFOS + e$$

Dimana :

FD = Financial Distress

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi
DD = Dewan direksi
UDK = ukuran dewan komisaris
MAN = Kepemilikan Manajerial
INST = Kepemilikan Manajerial
ROA = Profitabilitas
LEV = Leverage
CFOS = Arus Kas Operasi
e = error

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

3.4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak mempunyai distribusi normal, salah satu metode ujinya adalah dengan menggunakan metode analisis grafik, baik secara normal plot atau grafik histogram (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 = Data residual terdistribusi normal

H_a = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- 2) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai sig. Atau signifikan atau nilai probabilitas $< 0,05$ distribusi adalah tidak normal.
- 2) Nilai sig. Atau signifikan atau nilai probabilitas $> 0,05$ distribusi adalah normal.

3.4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai *Tolerance* (TOL) dan metode VIF (*Variance Inflation Factor*). Nilai TOL berkebalikan dengan VIF. TOL adalah besarnya variasi dari satu variabel independen yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Sedangkan VIF menjelaskan derajat suatu variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai TOL yang rendah adalah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/TOL$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai TOL $>0,10$ atau sama dengan nilai VIF <10 (Ghozali, 2011).

3.4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda disebut heteroskedastisitas. Ghazali (2011) menyatakan bahwa untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*, dengan dasar analisis.

3.4.4 Koefisien Determinasi ($Adj R^2$)

Digunakan untuk mengetahui besar sumbangan variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai R^2 antara $0 < R^2 < 1$. Semakin mendekati angka satu, maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat meskipun variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model

(Ghozali, 2011). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R²* untuk mengevaluasi model regresi penelitian.

3.4.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian ini digunakan untuk menguji atau menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis

- Jika Sig. < 0.05, maka Ho ditolak dan Ha diterima, yang berarti ada pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).
- Jika Sig. > 0.05, maka Ho diterima dan Ha ditolak, yang berarti tidak ada pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sedangkan proses pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 :

Tabel 4.1

Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

| No | Keterangan | |
|----|--|-------|
| 1 | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI | (141) |
| 2 | Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di BEI tahun 2012-2015 | (20) |
| 3 | Perusahaan yang tidak mengalami laba bersih yang negatif sekurangnya dua periode laporan keuangan selama periode pengamatan (2012–2015). | (99) |
| 4 | Data yang dibutuhkan tersedia dengan tidak lengkap | (0) |
| | Jumlah Perusahaan Sampel | 22 |

Sumber : Data Diolah, 2017

Setelah dilakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 22 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel. Dengan demikian total sampel selama periode penelitian adalah 88 buah (22 perusahaan kali 4 tahun).

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil dari deskriptif statistik dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2

Hasil Analisis Deskriptif Statistik

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| FD | 88 | -9,24 | 9,67 | ,5334 | 2,90181 |
| UD | 88 | 2,00 | 8,00 | 3,8409 | 1,34665 |
| UDK | 88 | 2,00 | 6,00 | 3,6932 | 1,37597 |
| MAN | 88 | ,00 | 1,00 | ,4773 | ,50235 |
| INST | 88 | ,21 | ,99 | ,7426 | ,19416 |
| ROA | 88 | -1,28 | ,36 | -,0530 | ,16696 |
| LEV | 88 | -31,78 | 70,83 | ,7361 | 10,93989 |
| CFS | 88 | -7,32 | 1,08 | -0,1318 | ,888765 |
| Valid N (listwise) | 88 | | | | |

Sumber : Data Diolah, 2017

Dari hasil analisis data di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel *financial distress* mempunyai nilai standar deviasi 2,90181 nilai tersebut lebih besar dari nilai mean yaitu 0,5334. Hal ini menandakan bahwa data *financial distress* bersifat heterogen. Nilai rata-rata sebesar 0,5334 yang berarti mayoritas perusahaan manufaktur di BEI berada pada potensi kondisi bangkrut karena mempunyai nilai Z Score $< 1,86$. Nilai minimum dan maximum adalah -9,24 dan

9,67. Perusahaan yang bernilai minimum adalah PT Polychem Indonesia Tbk yang berarti PT Polychem Indonesia Tbk mempunyai kondisi financial terburuk diantara perusahaan sampel dan perusahaan yang bernilai maksimum adalah 9,67 yang diperoleh PT Jaya Pari Stell Tbk yang berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai potensi kebangkrutan paling rendah.

2. Variabel dewan direksi mempunyai nilai standar deviasi 1,34665 nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean yaitu 3,8409. Hal ini menandakan bahwa data dewan direksi bersifat homogen. Nilai rata-rata sebesar 3,8409 yang berarti mayoritas perusahaan manufaktur di BEI mempunyai 4 anggota dewan direksi. Nilai minimum dan maximum adalah 2 dan 8. Perusahaan yang bernilai minimum berarti jumlah dewan direksi terendah adalah sebesar 2 orang dan perusahaan yang bernilai maksimum yang berarti bahwa jumlah dewan direksi tertinggi adalah sebesar 8.
3. Variabel dewan komisaris mempunyai nilai standar deviasi 1,37597 nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean yaitu 3,6932. Hal ini menandakan bahwa data dewan komisaris independen bersifat homogen. Nilai rata-rata sebesar 3,6932 yang berarti mayoritas perusahaan manufaktur di BEI mempunyai 4 anggota dewan komisaris. Nilai minimum dan maximum adalah 2 dan 6. Perusahaan yang bernilai minimum berarti jumlah dewan komisaris terendah adalah sebesar 2 orang dan perusahaan yang bernilai maksimum yang berarti bahwa jumlah dewan komisaris tertinggi adalah sebesar 6.

4. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai standar deviasi 0,50235 nilai tersebut lebih besar dari nilai mean yaitu 0,4773. Hal ini menandakan bahwa data kepemilikan manajerial bersifat heterogen. Nilai rata-rata sebesar 0,4773 yang berarti perusahaan manufaktur di BEI yang mempunyai kepemilikan manajerial sebesar 47,73%. Nilai minimum dan maximum adalah 0 dan 1. Perusahaan yang bernilai minimum berarti perusahaan tidak mempunyai kepemilikan manajerial dan perusahaan yang bernilai maksimum yang berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai kepemilikan manajerial
5. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai standar deviasi 0,19416 nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata yaitu 0,7426. Hal ini menandakan bahwa data kepemilikan institusional bersifat homogen. Nilai rata-rata sebesar 0,7426 yang berarti prosentase perusahaan manufaktur di BEI yang mempunyai kepemilikan institusional sebesar 72,26%. Nilai minimum dan maximum adalah 0,21 dan 0,99. Perusahaan yang bernilai minimum yaitu PT Hanson International Tbk berarti perusahaan tersebut mempunyai kepemilikan institusional terendah diantara perusahaan sampel dan perusahaan yang bernilai maksimum yaitu Bentoel Investama yang berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai kepemilikan institusional tertinggi diantara perusahaan sampel
6. Variabel profitabilitas mempunyai nilai standar deviasi 0,16696 nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata yaitu -0,0530. Hal ini menandakan bahwa data profitabilitas bersifat heterogen. Nilai rata-rata sebesar -0,0530 yang berarti tingkat kemampuan perusahaan sampel dalam menghasilkan laba sebesar 5,30% Nilai

minimum dan maximum adalah -1,28 dan 0,36. Perusahaan yang bernilai minimum yaitu PT Karwel Tbk berarti perusahaan tersebut mempunyai profitabilitas terendah diantara perusahaan sampel dan perusahaan yang bernilai maksimum yaitu PT Sumalindo Lestari Tbk yang berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai profitabilitas tertinggi diantara perusahaan sampel

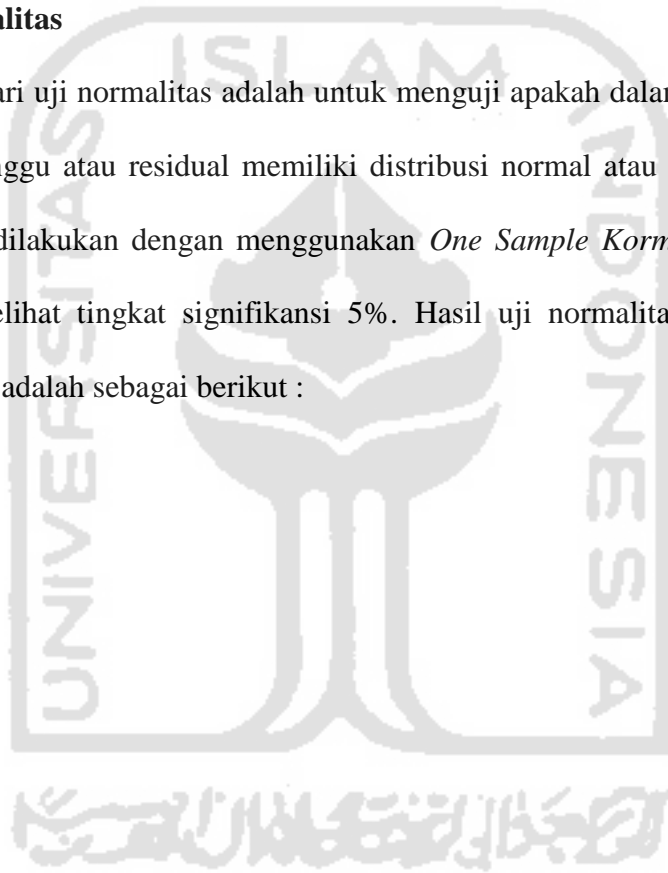
7. Variabel leverage mempunyai nilai standar deviasi 10,93989 nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata yaitu 0,7361. Hal ini menandakan bahwa data leverage bersifat heterogen. Nilai rata-rata sebesar 0,7361 yang berarti tingkat kemampuan perusahaan sampel dalam membayar hutang sebesar 73,61% Nilai minimum dan maximum adalah -31,78 dan 70,83. Perusahaan yang bernilai minimum yaitu PT Sumalindo Lestari Tbk berarti perusahaan tersebut mempunyai leverage terendah diantara perusahaan sampel dan perusahaan yang bernilai maksimum yaitu PT ScheringPlough Indonesia Tbk yang berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai leverage tertinggi diantara perusahaan sampel
8. Variabel arus kas operasi terhadap total penjualan mempunyai nilai standar deviasi 0,888765 nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata yaitu -0,1318. Hal ini menandakan bahwa data arus kas operasi terhadap penjualan bersifat heterogen. Nilai rata-rata sebesar -0,1318 yang berarti tingkat perbandingan arus kas operasi terhadap penjualan sebesar -0,1318. Nilai minimum dan maximum adalah -7,32 dan 1,08. Perusahaan yang bernilai minimum yaitu PT Polychem Indonesia Tbk berarti perusahaan tersebut mempunyai tingkat perbandingan arus kas operasi terhadap penjualan terendah diantara perusahaan sampel dan perusahaan yang

bernilai maksimum yaitu PT Krakatau Steel Tbk yang berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat perbandingan arus kas operasi terhadap penjualan tertinggi diantara perusahaan sampel

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kormogorov-Smirnov Test*, dengan melihat tingkat signifikansi 5%. Hasil uji normalitas untuk seluruh model penelitian adalah sebagai berikut :



Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | Unstandardized Residual |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 88 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | 2,06822688 |
| | Absolute | ,093 |
| Most Extreme Differences | Positive | ,080 |
| | Negative | -,093 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,872 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,432 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Diolah, 2017

Dari hasil uji kolmogorov-smirnov di atas, dihasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,432. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) di atas 0,05.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi, dapat dilihat dari nilai

tolerance dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* > 0,10 atau VIF < 10. Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Hasil uji multikolinieritas adalah sebagai berikut ;

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | Collinearity Statistics | |
|------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| (Constant) | | |
| UD | ,816 | 1,226 |
| UDK | ,798 | 1,254 |
| MAN | ,909 | 1,101 |
| INST | ,885 | 1,130 |
| ROA | ,965 | 1,037 |
| LEV | ,964 | 1,037 |
| CFOS | ,915 | 1,093 |

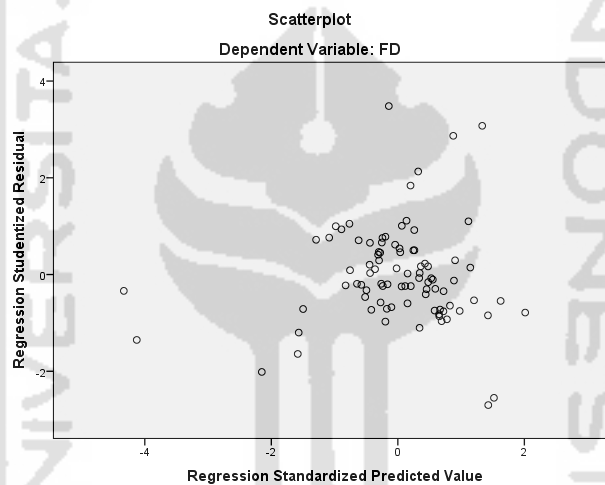
Sumber : Data Diolah,2017

Dari hasil perhitungan diperoleh bahwa pada bagian *collinierity statistic*, nilai VIF pada seluruh variabel independen lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance di atas 0.1. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa seluruh variabel independen pada penelitian ini tidak ada gejala multikolinieritas.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut

Gambar 4.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data SPSS diolah

Dari hasil analisis uji heteroskedastisitas di atas, pada grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun dibawah angka 0 sumbu Y. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.4 Analisis Regresi Berganda

Analisis data penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk menentukan hubungan antara Financial Distress dengan variabel-variabel independennya. Hasil analisis regresi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5

Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -1,316 | 1,355 | | -,971 | ,335 |
| UD | ,394 | ,190 | ,183 | 2,074 | ,041 |
| UDK | -,580 | ,188 | -,275 | -3,080 | ,003 |
| MAN | 1,431 | ,483 | ,248 | 2,964 | ,004 |
| INST | 3,078 | 1,266 | ,206 | 2,432 | ,017 |
| ROA | 7,507 | 1,410 | ,432 | 5,324 | ,000 |
| LEV | ,008 | ,022 | ,028 | ,351 | ,727 |
| CFOS | ,767 | ,272 | ,235 | 2,817 | ,006 |

a. Dependent Variable: FD

Sumber : Data Diolah, 2017

Berdasarkan tabel diatas, maka model regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$FD = -1,316+0,394UD-0,580UDK+1,431MAN+3,078INST+7,507ROA+0,008LEV-0,767CFOS$$

Dari hasil model persamaan regresi diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai intercept konstanta sebesar -1,316. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila besarnya nilai seluruh variabel independen adalah 0, maka besarnya nilai ZScore akan sebesar -1,316.
2. Nilai koefisien regresi variabel dewan direksi sebesar 0,394. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel dewan direksi naik satu satuan maka ZScore akan mengalami peningkatan atau financial distress akan mengalami penurunan sebesar 0,394 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan
3. Nilai koefisien regresi variabel dewan komisaris sebesar -0,580. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel dewan komisaris naik satu satuan maka ZScore akan mengalami penurunan atau financial distress akan mengalami peningkatan sebesar 0,580 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan
4. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial sebesar 1,431. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel kepemilikan manajerial naik satu satuan maka ZScore akan mengalami peningkatan atau financial distress akan mengalami penurunan sebesar 1,431 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan

5. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional sebesar 3,078. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel kepemilikan institusional naik satu satuan maka ZScore akan mengalami peningkatan atau financial distress akan mengalami penurunan sebesar 3,078 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan
6. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 7,507. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel profitabilitas naik satu satuan maka ZScore akan mengalami peningkatan atau financial distress akan mengalami penurunan sebesar 7,507 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan
7. Nilai koefisien regresi variabel leverage sebesar 0,008. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel leverage naik satu satuan maka ZScore akan mengalami peningkatan atau financial distress akan mengalami penurunan sebesar 0,008 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan
8. Nilai koefisien regresi variabel arus kas operasi sebesar 0,767. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel arus kas operasi naik satu satuan maka ZScore akan mengalami peningkatan atau financial distress akan mengalami penurunan sebesar 0,767 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan

4.5 Analisis Koefisien Determinasi

Hasil analisis koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini:

Tabel 4.6

Hasil Analisis Koefisien Determinasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,701 ^a | ,492 | ,448 | 2,15681 |

a. Predictors: (Constant), CFOS, ROA, UD, LEV, MAN, INST, UDK

b. Dependent Variable: FD

Sumber : Data Diolah, 2017

Hasil perhitungan koefisien determinasi, dihasilkan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,448. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya variasi variabel *independent* dalam mempengaruhi model persamaan regresi adalah sebesar 44,8% dan sisanya sebesar 65,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.6 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Hipotesis

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | |
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 | (Constant) | -1,316 | 1,355 | | -,971 | ,335 |
| | UD | ,394 | ,190 | ,183 | 2,074 | ,041 |
| | UDK | -,580 | ,188 | -,275 | -3,080 | ,003 |
| | MAN | 1,431 | ,483 | ,248 | 2,964 | ,004 |
| | INST | 3,078 | 1,266 | ,206 | 2,432 | ,017 |
| | ROA | 7,507 | 1,410 | ,432 | 5,324 | ,000 |
| | LEV | ,008 | ,022 | ,028 | ,351 | ,727 |
| | CFOS | ,767 | ,272 | ,235 | 2,817 | ,006 |

a. Dependent Variable: FD
Sumber : Data Diolah, 2017

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Dewan direksi berpengaruh negative terhadap kemungkinan *financial distress*. Dari tabel 4.9 parameter hubungan Dewan direksi terhadap kemungkinan *financial distress* adalah sebesar 0,394 dan nilai signifikansi sebesar 0.041. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena $\rho = 0,041 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, Dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai ZScore atau dengan kata lain Dewan direksi berpengaruh negative terhadap kemungkinan *financial distress* sehingga **hipotesis pertama penelitian ini dapat didukung.**

2. Pengujian Hipotesis kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah dewan komisaris berpengaruh negative terhadap kemungkinan *financial distress*. Dari tabel 4.9 parameter hubungan dewan komisaris terhadap kemungkinan *financial distress* adalah sebesar -0,580 dan nilai signifikansi sebesar 0.003. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena $\rho = 0,003 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai ZScore atau dengan kata lain Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress* sehingga **hipotesis kedua penelitian ini tidak dapat didukung**.

3. Pengujian Hipotesis ketiga

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kemungkinan *financial distress*. Dari tabel 4.9 parameter hubungan kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan *financial distress* adalah sebesar 1,431 dan nilai signifikansi sebesar 0.004. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena $\rho = 0,004 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai ZScore atau dengan kata lain kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress* sehingga **hipotesis ketiga penelitian ini dapat didukung**.

4. Pengujian Hipotesis keempat

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kemungkinan *financial distress*. Dari tabel 4.9 parameter hubungan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan *financial distress* adalah sebesar 3,078 dan nilai signifikansi sebesar 0.017. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena $\rho = 0,017 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai ZScore atau dengan kata lain kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress* sehingga **hipotesis keempat penelitian ini dapat didukung.**

5. Pengujian Hipotesis kelima

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negative terhadap kemungkinan *financial distress*. Dari tabel 4.9 parameter hubungan profitabilitas terhadap kemungkinan *financial distress* adalah sebesar 7,507 dan nilai signifikansi sebesar 0.000. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena $\rho = 0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai ZScore atau dengan kata lain profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress* sehingga **hipotesis kelima penelitian ini dapat didukung.**



6. Pengujian Hipotesis keenam

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah leverage berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*. Dari tabel 4.9 parameter hubungan leverage terhadap kemungkinan *financial distress* adalah sebesar 0,008 dan nilai signifikansi sebesar 0.727. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena $\rho = 0,727 > 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* sehingga **hipotesis keenam penelitian ini tidak dapat didukung.**

7. Pengujian Hipotesis ketujuh

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah arus kas operasi terhadap aset berpengaruh negative terhadap *financial distress*. Dari tabel 4.9 parameter hubungan arus kas operasi terhadap kemungkinan *financial distress* adalah sebesar 0,767 dan nilai signifikansi sebesar 0.006. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena $\rho = 0,006 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas maka dapat disimpulkan bahwa, arus kas operasi berpengaruh positif terhadap nilai ZScore atau dengan kata lain arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress* sehingga **hipotesis ketujuh penelitian ini dapat didukung.**

4.7. Pembahasan

4.7.1 Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi dewan direksi akan mengurangi financial distress

Dasar munculnya *Agency theory* adalah ketika pihak prinsipal mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada agen yang dipercayainya dapat menjalankan perusahaan dengan baik. Jika diimplikasikan dalam perusahaan, agen adalah direksi, yang posisinya sebagai pengelola perusahaan dengan mengacu pada perintah yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Terkadang pemilik perusahaan membentuk dewan direksi dengan jumlah lebih dari seorang direksi. Jumlah yang besar ini diharapkan dapat memberikan keuntungan dan kinerja yang lebih efektif bagi kedua belah pihak. Pembagian tugas sangat mungkin dilakukan ketika jumlah dewan direksi yang dibentuk memiliki jumlah lebih dari satu. Hal ini dimaksud bahwa perusahaan tergantung pada jumlah dewan dalam pengelolaan sumber daya. Pengelolaan sumber daya akan lebih bagus jika jumlah dewan di perusahaan banyak, yang berimbas pada keuntungan perusahaan dalam bisnis, dengan begitu perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa jumlah dewan direksi yang besar dapat menguntungkan bagi perusahaan (Al-Tamimi, 2012; Ming, 2014; Iwasaki, 2014; Darrat et al., 2014; Miglani et al., 2015). Hal ini juga konsisten dengan hasil penelitian Mayangsari dan

Andayani (2015) yang membuktikan Dewan direksi berpengaruh negative terhadap kemungkinan *financial distress*.

4.7.2 Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian justru menunjukkan bahwa semakin tinggi dewan komisaris akan meningkatkan kemungkinan *financial distress* sebuah perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena dalam melakukan fungsi pengawasan, efektivitas mekanisme pengawasan dewan komisaris tidak tergantung pada besar kecilnya dewan komisaris. Kemampuan manusia untuk berdiskusi dan bernegosiasi adalah terbatas. Komisaris yang terlalu besar akan dapat membuat proses mencari kesepakatan dan membuat keputusan menjadi sulit, panjang, dan “bertele-tele” sehingga dewan komisaris tidak dapat menjalankan fungsinya secara efektif. Hal tersebut juga didukung keputusan dalam menentukan jumlah anggota dewan komisaris yang tidak memperhatikan mengenai komposisi, kemampuan, dan integritas anggota sehingga dewan komisaris yang terpilih belum mampu memberikan arahan kepada manajemen dengan baik untuk mencapai transparansi dan mengungkapkan laporan keuangan yang berintegritas. Selain hal tersebut, pemegang saham mayoritas (pengendali/*founders*) masih memegang peranan penting sehingga menjadikan dewan komisaris tidak independen dan fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawab anggota dewan menjadi tidak efektif.

Hasil ini sesuai penelitian Deviacita dan Achmad (2014) membuktikan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *financial distress*

4.7.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi kepemilikan manajerial akan mengurangi *financial distress*

Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Terkadang saham perusahaan dimiliki oleh direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau bahkan karyawan perusahaan tersebut. Akan tetapi, kepemilikan oleh komisaris perusahaan tidak dimasukkan sebagai kriteria kepemilikan manajerial dalam penelitian ini, karena komisaris bukan sebagai organ pengelola perusahaan, tetapi komisaris bertugas untuk mengawasi pengelolaan yang dilakukan manajemen perusahaan yang dipimpin oleh direksi perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Sehingga manajer pemilik saham tersebut akan mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya

Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Sehingga manajer pemilik saham tersebut akan

mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya. Dengan demikian kepemilikan manajerial akan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial akan semakin menurunkan masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan, sehingga pengelolaan perusahaan dilakukan sesuai dengan kebijakan pemilik dan pada akhirnya akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini sesuai penelitian Penelitian Yudha & Fuad, (2014) yang membuktikan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

4.7.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi kepemilikan institusional akan mengurangi *financial distress*

Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan. Dengan adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih rapi, lebih bertanggungjawab, dan lebih berpihak pada kepentingan

pemilik, sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sendiri

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan, maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen sehingga kemungkinan perusahaan menghadapi kondisi kesulitan keuangan dapat diminimalkan). Hasil ini sesuai penelitian Mayangsari dan Andayani (2015) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

4.7.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi profitabilitas akan mengurangi financial distress

Rasio profitabilitas merupakan yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Semakin merugi perusahaan semakin tinggi probabilitasnya untuk mengalami *financial distress*. Artinya semakin rendah profitabilitas perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan semakin besar.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula Return on Assets (ROA) perusahaan, hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi semakin rendah. Hasil ini sesuai penelitian Hanifah (2013), yang membuktikan bahwa semakin tinggi rasio ROA maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

4.7.6 Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi leverage tidak akan mengurangi financial distress

Leverage tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* karena perusahaan pada sampel penelitian masih mampu mengelola hutangnya dengan modal yang dimiliki secara baik. Meskipun pada dasarnya *leverage* dapat meningkatkan kondisi *financial distress*, namun dengan tingkat *leverage* yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan seperti untuk pembelian aset, membayar beban operasional perusahaan, melakukan pembayaran hutang yang jatuh tempo dengan total hutang yang dimiliki sehingga perusahaan tetap dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya (*going concern*).

Hasil ini sesuai penelitian Ellen & Juniarti, (2013) yang membuktikan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress

4.7.7 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Arus kas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba, dan terkait dengan arus masuk dan keluarnya dana dari berbagai aktivitas operasi, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit dari pemasok, Selain itu jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Dengan kondisi demikian maka arus kas operasi dapat dijadikan indikator oleh pihak kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, hal ini disebabkan arus kas operasi sangat terkait dengan aktivitas utama perusahaan dan menggambarkan kondisi perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

Semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar utang, deviden dan beberapa kewajiban lainnya, sehingga akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini sesuai penelitian Radiansyah (2013) membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, kesimpulan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi dewan direksi akan mengurangi financial distress. Hal ini disebabkan jumlah dewan direksi yang besar dapat menguntungkan bagi perusahaan (Al-Tamimi, 2012; Ming, 2014; Iwasaki, 2014; Darrat et al., 2014; Miglani et al., 2015). Hal ini dimaksud bahwa perusahaan tergantung pada jumlah dewan dalam pengelolaan sumber daya. Pengelolaan sumber daya akan lebih bagus jika jumlah dewan direksi di perusahaan banyak, yang berimbas pada keuntungan perusahaan dalam bisnis, dengan begitu perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*
2. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hal ini mungkin disebabkan karena dalam melakukan fungsi pengawasan, efektivitas mekanisme pengawasan dewan komisaris tidak tergantung pada besar kecilnya dewan komisaris
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi kepemilikan manajerial akan mengurangi financial distress. Hal ini disebabkan karena

manajer pemilik saham tersebut akan mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya. Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan.

4. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi kepemilikan institusional akan mengurangi financial distress. Hal ini disebabkan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan, maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen sehingga kemungkinan perusahaan menghadapi kondisi kesulitan keuangan dapat diminimalkan
5. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi profitabilitas akan mengurangi financial distress. Hal ini disebabkan Rasio profitabilitas merupakan yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Semakin merugi perusahaan semakin tinggi probabilitasnya untuk mengalami *financial distress*
6. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi leverage tidak akan mengurangi financial distress. Hal ini disebabkan karena perusahaan pada sampel penelitian masih mampu mengelola hutangnya dengan modal yang dimiliki secara baik

7. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi arus kas operasi akan mengurangi financial distress. Hal ini disebabkan karena arus kas operasi dapat dijadikan indikator oleh pihak kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, hal ini disebabkan arus kas operasi sangat terkait dengan aktivitas utama perusahaan dan menggambarkan kondisi perusahaan dalam memprediksi *financial distress*

5.2 Keterbatasan Penelitian

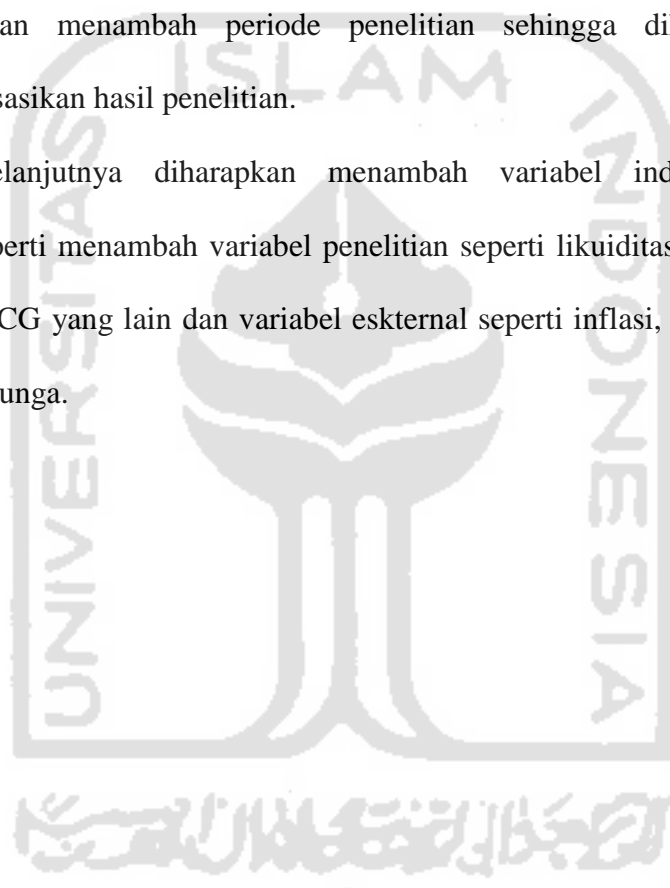
Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur dengan periode penelitian hanya empat tahun 2012 sampai dengan 2015 sehingga belum dapat menggeneralisasikan hasil penelitian.
2. Dari hasil analisis koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa ketujuh variabel independent dalam penelitian ini hanya bisa menjelaskan variabel financial distress sebesar 44,8% Hasil ini mengindikasikan bahwa variable independent belum dapat sepenuhnya mempengaruhi financial distress.

5.3 Saran

Saran-saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya disarankan menambah sampel penelitian dengan jenis industri yang lain dan menambah periode penelitian sehingga diharapkan dapat menggeneralisasikan hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel independent yang digunakan seperti menambah variabel penelitian seperti likuiditas, rasio aktivitas, mekanisme GCG yang lain dan variabel eksternal seperti inflasi, kurs rupiah, dan tingkat suku bunga.



DAFTAR PUSTAKA

- Al-Tamimi, H. a. H. (2012). The effects of corporate governance on performance and financial distress: The experience of UAE national banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 20(2), 169–181. <http://doi.org/10.1108/13581981211218315>
- Almilia, Luciana Spica. 2006. Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Gopublic Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. XII No. 1, Maret 2006 ISSN: 0854 - 9087
- Almilia, Luciana Spica & Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *JAAI VOLUME 7 NO. 2, DESEMBER 2003*
- Anthony, Robert N. and Vijay Govindarajan. 2011. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jilid 2. Tangerang : Karisma Publising Group
- Bhattacharjee, A., & Han, J. (2014). Financial distress of Chinese firms: Microeconomic, macroeconomic and institutional influences. *China Economic Review*, 30, 244–262. <http://doi.org/10.1016/j.chieco.2014.07.007>
- Brédart, X. (2014). Financial Distress and Corporate Governance around Lehman Brothers Bankruptcy. *International Business Research*, 7(5), 1–8. <http://doi.org/10.5539/ibr.v7n5p1>
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F., 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 1, Edisi 10, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto*. Salemba Empat : Jakarta, hal 68 dan 69.
- Daniri, A. (2005). *Good Corporate Governance, Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia* . Jakarta: PT Ray Indonesia.
- Darrat, a. F., Gray, S., Park, J. C., & Wu, Y. (2014). Corporate Governance and Bankruptcy Risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. <http://doi.org/10.1177/0148558X14560898>
- Deviacita dan Achmad, T. 2012. Analisis pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*.

- 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, NO. 2, 2013 1
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta. Sutedi, Andrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herlina, E. (2012). The Ex-Post Test Of Corporate Governance Impact Toward Financial Distress And Financial Performance. *The 2nd ICBB & CSR-UN Conference*, 276–287.
- Iwasaki, I. (2014). Global financial crisis, corporate governance, and firm survival: *Journal of Comparative Economics*, 42(1), 178–211. <http://doi.org/10.1016/j.jce.2013.03.015>
- Juniarti, J. (2013). Good Corporate Governance and Predicting Financial Distress Using Logistic and Probit Regression Model. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 43–50. <http://doi.org/10.9744/jak.15.1.43-50>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Madrid, E. M. (2014). Corporate Governance And Accuracy Level Of Financial Distress Prediction Models, 13, 1619–1625.
- Martsila, Ika Surya dan Meiranto, Wahyu. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 4, Tahun 2013*
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2015). Journal of Contemporary Accounting & Economics Voluntary corporate governance structure and financial distress : Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 18–30. <http://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.005>
- Mayangsari, LP dan Andayani. (2015). Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 4 (2015)

- Ming, X. (2014). Impact of Corporate Governance on Financial Distress: An Evidence from Shanghai Stock Market. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 1–12.
- Noviawan, R. A., & Septiani, A. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-10.
- Riyanto, Bambang. (2013). *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Radiansyah, B. (2013). Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi *Financial Distress*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Saleh, Amir dan Sudiyatno, Bambang. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2013, Hal: 82 - 91
- Sekaredi, Sawitri. (2011). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi S1 Universitas Diponegoro.
- Subramanyam K.R. dan John J. Wild. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat
- Syamsudin, Lukman. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan Pengawasan dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Toto, Prihadi. 2013. Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan. Jakarta: PPM
- Weston, J.F dan Copeland. (2010). *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan Jilid II*. Jakarta : Erlangga
- Yudha, Andhika dan Fuad. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress*. (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 3, Nomor 4, Tahun 2014, Halaman 1*

Zheng, D. H. H. (2015). Does ownership structure affect the degree of corporate financial distress in China? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5, 35.



LAMPIRAN



LAMPIRAN 1

DATA PERUSAHAAN

| kode | Nama Perusahaan |
|-------------|---------------------------------------|
| ADMG | PT Asahimas Flat Gass Tbk |
| ARGO | PT Argo Pantes Tbk |
| BRPT | PT Barito Pacific Tbk |
| ESTI | PT Ever Shine textilee Tbk |
| FPNI | PT Lotte Chemical Titan Tbk |
| GDST | PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk |
| HDTX | PT Panasia Indosyntext Tbk |
| IKAI | PT Intikeramik Industri Tbk |
| JKSW | PT Jakarta Kyaoi Stell Tbk |
| JPRS | PT Jayapari Steel Tbk |
| KARW | PT Karwell Tbk |
| KBRI | PT kertas Basuki Rahmat Indonesia Tbk |
| KRAS | PT Krakatau Steel Tbk |
| MAIN | PT malindo Feedmail Tbk |
| MYTX | PT Hanson International Tbk |
| POLY | PT Polychem Indonesia Tbk |
| RMBA | PT Bentoel Investama Tbk |
| SCPI | PT Schering Plough Indonesia Tbk |
| SSTM | PT Sunson textilee Manufaktur Tbk |
| SULI | PT Sumalindo lestari jaya Tbk |
| TFCO | PT Tifico Tbk |
| TIRT | PT Tirta Mahakam Tbk |

LAMPIRAN 2

DATA AKTIVA LANCAR DAN UTANG LANCAR

| KODE | Aktiva Lancar | | | | Utang Lancar | | | |
|------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 2.541.518.110.000 | 2.428.187.360.000 | 1.715.618.930.000 | 1.510.045.880.000 | 1.180.028.530.000 | 921.369.580.000 | 672.542.420.000 | 590.977.020.000 |
| ARGO | 392.895.040.000 | 517.743.700.000 | 292.499.980.000 | 220.919.480.000 | 498.084.668.000 | 784.003.260.000 | 724.148.300.000 | 751.792.140.000 |
| BRPT | 7.558.660.000.000 | 8.538.900.000.000 | 6.945.480.000.000 | 4.484.670.000.000 | 4.944.180.000.000 | 6.328.780.000.000 | 4.946.960.000.000 | 4.055.540.000.000 |
| ESTI | 438.430.000.000 | 374.350.000.000 | 325.938.160.000 | 264.418.550.000 | 438.730.000.000 | 433.800.000.000 | 461.192.570.000 | 391.867.590.000 |
| FPNI | 1.553.820.000.000 | 1.379.760.000.000 | 1.157.870.000.000 | 1.045.960.000.000 | 1.702.560.000.000 | 1.467.160.000.000 | 1.485.390.000.000 | 1.185.580.000.000 |
| GDST | 825.949.000.000 | 865.831.610.675 | 650.517.689.794 | 414.761.913.939 | 356.946.000.000 | 289.689.021.437 | 462.845.556.161 | 341.082.784.842 |
| HDTX | 398.992.000.000 | 450.028.533.000 | 497.447.948.000 | 598.254.870.000 | 431.235.000.000 | 1.002.119.789.000 | 510.983.514.000 | 831.964.891.000 |
| IKAI | 140.147.000.000 | 134.782.826.229 | 173.235.120.969 | 143.317.764.548 | 14.564.000.000 | 129.243.362.968 | 207.131.011.654 | 177.269.594.413 |
| JKSW | 102.584.000.000 | 107.860.000.000 | 150.044.200.674 | 1.111.678.433.514 | 16.992.000.000 | 9.385.000.000 | 59.595.673.194 | 45.808.922.184 |
| JPRS | 264.396.000.000 | 235.900.764.907 | 224.069.619.798 | 214.236.472.460 | 39.437.000.000 | 953.349.851 | 481.886.299 | 16.048.685.715 |
| KARW | 41.295.220.000 | 16.625.620.000 | 42.560.630.000 | 22.647.450.000 | 579.360.340.000 | 616.032.140.000 | 632.672.040.000 | 615.939.760.000 |
| KBRI | 35.556.000.000 | 77.239.832.992 | 127.838.420.935 | 315.600.768.901 | 15.460.000.000 | 55.576.171.175 | 71.285.195.690 | 392.667.295.535 |
| KRAS | 13.996.540.000.000 | 10.952.190.000.000 | 10.586.230.000.000 | 8.925.400.000.000 | 12.444.350.000.000 | 11.381.470.000.000 | 14.132.950.000.000 | 14.571.870.000.000 |
| MAIN | 894.204.000.000 | 996.980.911.000 | 1.875.171.451.000 | 2.027.927.921.000 | 852.741.000.000 | 986.471.464.000 | 1.742.383.588.000 | 1.520.801.969.000 |
| MYTX | 424.243.000.000 | 514.300.000.000 | 581.717.000.000 | 493.634.000.000 | 842.156.000.000 | 1.071.645.000.000 | 1.368.815.000.000 | 1.429.422.000.000 |
| POLY | 2.370.400.000.000 | 2.343.494.530.000 | 1.774.203.990.000 | 1.432.512.390.000 | 11.685.915.300.000 | 11.303.510.730.000 | 11.268.461.960.000 | 11.018.210.580.000 |
| RMBA | 4.472.195.000.000 | 6.177.244.000.000 | 6.553.044.000.000 | 7.594.019.000.000 | 2.722.398.000.000 | 5.218.556.000.000 | 6.404.484.000.000 | 3.446.546.000.000 |
| SCPI | 263.570.000.000 | 523.119.000.000 | 1.059.019.697.000 | 1.261.500.998.000 | 96.984.000.000 | 200.739.000.000 | 435.805.926.000 | 989.115.069.000 |
| SSTM | 428.479.361.379 | 415.053.316.392 | 398.785.346.285 | 377.319.537.345 | 249.010.900.037 | 315.809.046.109 | 332.510.082.788 | 331.660.630.809 |
| SULI | 494.039.087.216 | 200.381.210.000 | 238.195.270.000 | 332.730.060.000 | 1.324.672.722.609 | 693.550.170.000 | 310.588.620.000 | 373.185.940.000 |
| TFCO | 2.627.865.000.000 | 1.038.206.550.000 | 877.156.650.000 | 709.357.220.000 | 684.582.000.000 | 645.729.020.000 | 475.649.660.000 | 233.805.730.000 |

| KODE | Aktiva Lancar | | | | Utang Lancar | | | |
|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 488.587.000.000 | 401.184.930.295 | 491.854.559.646 | 520.354.933.692 | 409.077.000.000 | 409.236.836.600 | 445.342.122.045 | 479.533.182.534 |



LAMPIRAN 3

DATA WORKING CAPITAL DAN RETAINED EARNING

| KODE | Working Capital | | | | Retained Earning | | | |
|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 1.361.489.580.000 | 1.506.817.780.000 | 1.043.076.510.000 | 919.068.860.000 | 424.327.710.000 | 445.000.030.000 | 208.041.950.000 | -33.430.970.000 |
| ARGO | -105.189.628.000 | -266.259.560.000 | -431.648.320.000 | -530.872.660.000 | -1.593.776.464.000 | -1.998.836.750.000 | -2.283.689.440.000 | -2.393.905.690.000 |
| BRPT | 2.614.480.000.000 | 2.210.120.000.000 | 1.998.520.000.000 | 429.130.000.000 | -81.070.000.000 | -1.093.020.000.000 | -1.177.900.000.000 | -1.231.450.000.000 |
| ESTI | -300.000.000 | -59.450.000.000 | -135.254.410.000 | -127.449.040.000 | -450.387.150.000 | -517.092.940.000 | -580.987.060.000 | -685.837.800.000 |
| FPNI | -148.740.000.000 | -87.400.000.000 | -327.520.000.000 | -139.620.000.000 | -1.008.388.000.000 | -1.103.140.000.000 | -1.169.670.000.000 | -1.137.700.000.000 |
| GDST | 469.003.000.000 | 576.142.589.238 | 187.672.133.633 | 73.679.129.097 | -84.434.000.000 | 8.270.728.694 | -5.293.236.246 | -60.505.940.098 |
| HDTX | -32.243.000.000 | -552.091.256.000 | -13.535.566.000 | -233.710.021.000 | -215.660.000.000 | -449.923.439.000 | -547.436.249.000 | -851.230.029.000 |
| IKAI | 125.583.000.000 | 5.539.463.261 | -33.895.890.685 | -33.951.829.865 | -192.627.000.000 | -191.384.247.256 | -218.433.363.398 | -328.361.500.297 |
| JKSW | 85.592.000.000 | 98.475.000.000 | 90.448.527.480 | 1.065.869.511.330 | -399.223.000.000 | -407.804.000.000 | -497.282.035.059 | -520.378.692.839 |
| JPRS | 224.959.000.000 | 234.947.415.056 | 223.587.733.499 | 198.187.786.745 | 272.083.000.000 | 282.869.335.585 | 273.931.437.231 | 257.111.030.450 |
| KARW | -538.065.120.000 | -599.406.520.000 | -590.111.410.000 | -593.292.310.000 | -21.838.320.000 | -68.788.170.000 | -98.489.760.000 | -718.143.130.000 |
| KBRI | 20.096.000.000 | 21.663.661.817 | 56.553.225.245 | -77.066.526.634 | -2.431.389.000.000 | -2.449.398.858.921 | -2.465.973.466.628 | -2.621.719.973.990 |
| KRAS | 1.552.190.000.000 | -429.280.000.000 | -3.546.720.000.000 | -5.646.470.000.000 | 1.284.760.000.000 | 109.142.000.000 | -411.070.000.000 | -3.578.710.000.000 |
| MAIN | 41.463.000.000 | 10.509.447.000 | 132.787.863.000 | 507.125.952.000 | 751.129.000.000 | 931.356.000.000 | 810.975.000.000 | 747.309.230.000 |
| MYTX | -417.913.000.000 | -557.345.000.000 | -787.098.000.000 | -935.788.000.000 | -1.235.327.000.000 | -1.240.169.000.000 | -1.311.110.000.000 | -1.430.274.000.000 |
| POLY | -9.315.515.300.000 | -8.960.016.200.000 | -9.494.257.970.000 | -9.585.698.190.000 | -20.601.966.340.000 | -20.906.962.260.000 | -21.713.817.550.000 | 21.877.645.100.000 |
| RMBA | 1.749.797.000.000 | 958.688.000.000 | 148.560.000.000 | 4.147.473.000.000 | 1.307.005.000.000 | 227.862.000.000 | -2.070.310.000.000 | -3.707.388.000.000 |
| SCPI | 166.586.000.000 | 322.380.000.000 | 623.213.771.000 | 272.385.929.000 | -30.906.000.000 | -48.704.000.000 | -111.165.063.000 | 33.563.820.000 |
| SSTM | 179.468.461.342 | 99.244.270.283 | 66.275.263.497 | 45.658.906.536 | -78.412.000.000 | -92.360.413.944 | -106.408.592.718 | -116.870.769.863 |
| SULI | -830.633.635.393 | -493.168.960.000 | -72.393.350.000 | -40.455.880.000 | -1.763.356.164.452 | -2.154.289.800.000 | -2.152.209.720.000 | -2.146.578.800.000 |
| TFCO | 1.943.283.000.000 | 392.477.530.000 | 401.506.990.000 | 475.551.490.000 | 106.385.000.000 | 7.971.010.000 | -40.902.930.000 | -53.786.380.000 |

| KODE | Working Capital | | | | Retained Earning | | | |
|------|-----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 79.510.000.000 | -8.051.906.305 | 46.512.437.601 | 40.821.751.158 | -37.418.000.000 | -169.377.614.467 | -130.002.020.400 | -130.867.452.003 |



LAMPIRAN 4

DATA EBIT, HARGA SAHAM DAN SAHAM BEREDAR

| KODE | Ebit | | | | Harga Saham | | | | Saham beredar | | | |
|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------|-------|-------|-------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 108.920.720.000 | 147.182.670.000 | -336.445.230.000 | -289.221.990.000 | 360 | 208 | 131 | 104 | 3.889.179.559 | 3.889.179.559 | 3.889.179.559 | 3.889.179.559 |
| ARGO | -145.001.543.000 | -10.714.060.000 | -330.549.460.000 | -117.519.620.000 | 990 | 1150 | 1150 | 900 | 335.557.450 | 335.557.450 | 335.557.450 | 335.557.450 |
| BRPT | -1.464.680.000.000 | -143.900.000.000 | 51.950.000.000 | 347.370.000.000 | 425 | 339 | 285 | 423 | 6.979.892.784 | 6.979.892.784 | 6.979.892.784 | 6.979.892.784 |
| ESTI | -36170000000 | -53620000000 | -71.383.880.000 | -68.748.440.000 | 180 | 220 | 198 | 197 | 2.015.208.720 | 2.015.208.720 | 2.015.208.720 | 2.015.208.720 |
| FPNI | -56980000000 | -23730000000 | -44.840.000.000 | 70.880.000.000 | 128 | 97 | 90 | 103 | 5.566.414.000 | 5566414000 | 5.566.414.000 | 5.566.414.000 |
| GDST | 61789000000 | 1,21585E+11 | -18.419.027.530 | -73.346.098.878 | 107 | 96 | 78 | 58 | 8.200.000.000 | 8.200.000.000 | 8.200.000.000 | 8.200.000.000 |
| HDTX | 1486000000 | -299.184.000.000 | -107.081.231.000 | -360.662.432.000 | 750 | 350 | 575 | 770 | 1.532.571.000 | 1.532.571.000 | 1.532.571.000 | 3.601.462.800 |
| IKAI | -40206000000 | -43931000000 | -26396506889 | -1,09121E+11 | 175 | 106 | 93 | 116 | 791383786 | 791383786 | 791383786 | 791383786 |
| JKSW | -16452000000 | -7686000000 | -9.631.890.621 | -23096657780 | 120 | 70 | 79 | 63 | 150.000.000 | 150.000.000 | 150.000.000 | 150.000.000 |
| JPRS | 12283000000 | 18338000000 | -7788046215 | -26702065911 | 350 | 273 | 230 | 125 | 750.000.000 | 750.000.000 | 750000000 | 750000000 |
| KARW | 55.744.360.000 | -32.571.330.000 | -24396620000 | -2,91254E+11 | 495 | 144 | 410 | 87 | 587152700 | 587152700 | 587152700 | 587152700 |
| KBRI | -19613000000 | 36053000000 | -16.530.836.425 | -132.325.515.707 | 50 | 50 | 50 | 50 | 8687995242 | 8687995734 | 8.687.995.734 | 8.687.995.734 |
| KRAS | -147.470.000.000 | -1.828.530.000.000 | -1.901.130.000.000 | -3.333.130.000.000 | 650 | 520 | 426 | 473 | 15775000000 | 15775000000 | 15.775.000.000 | 15.775.000.000 |
| MAIN | 3,83076E+11 | 3,10888E+11 | -108.415.750 | -72.133.569.000 | 3050 | 3295 | 1600 | 1305 | 1.695.000.000 | 1.695.000.000 | 1.791.000.000 | 2.238.750.000 |
| MYTX | -1,56063E+11 | -22623000000 | -188.528.000.000 | -333.141.000.000 | 300 | 184 | 113 | 58 | 1.466.666.577 | 1.466.666.577 | 1.466.666.577 | 1.466.666.577 |
| POLY | -2,3515E+11 | -3,6466E+11 | -814.899.400.000 | -116.473.470.000 | 196 | 89 | 75 | 71 | 4.267.883.472 | 4.267.883.472 | 4.267.883.472 | 4.267.883.472 |
| RMBA | -4,28369E+11 | -1,25772E+12 | -1,68787E+12 | -1,93855E+12 | 610 | 525 | 575 | 475 | 7240005000 | 7240005000 | 7240005000 | 7240005000 |
| SCPI | -11786000000 | -6371000000 | -70759509000 | 1,9837E+11 | 29000 | 29000 | 29000 | 29000 | 3600000 | 3600000 | 3600000 | 3600000 |
| SSTM | -25828000000 | -3484000000 | -18.297.519.612 | -13.509.341.788 | 143 | 72 | 84 | 80 | 1.170.909.181 | 1.170.909.181 | 1.170.909.181 | 1.170.909.181 |

| KODE | Ebit | | | | Harga Saham | | | | Saham beredar | | | |
|------|------------------|------------------|-----------------|----------------|-------------|------|------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| SULI | -222.448.000.000 | -285.561.920.000 | 10.842.460.000 | -396.140.000 | 100 | 69 | 61 | 51 | 2.472.044.622 | 2.472.044.622 | 3.111.401.022 | 3.111.401.022 |
| TFCO | 72744000000 | -1,20527E+11 | -50.777.630.000 | -6.670.790.000 | 600 | 600 | 550 | 895 | 4.823.076.400 | 4.823.076.400 | 4.823.076.400 | 4.823.076.400 |
| TIRT | -39831000000 | -1,89086E+11 | 24.953.920.838 | 829.306.792 | 72 | 51 | 80 | 55 | 1.011.774.750 | 1.011.774.750 | 1.011.774.750 | 1.011.774.750 |



LAMPIRAN 5

DATA EKUITAS DAN HUTANG

| KODE | Ekuitas | | | | Hutang | | | |
|------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 3.200.298.610.000 | 3.161.454.530.000 | 2.906.543.060.000 | 2.677.676.950.000 | 2.788.084.850.000 | 2.445.907.800.000 | 1.754.122.490.000 | 1.522.425.370.000 |
| ARGO | 221.466.284.000 | 78.603.870.000 | -206.248.820.000 | -316.465.070.000 | 1.588.347.551.000 | 1.687.889.250.000 | 1.664.552.830.000 | 1.618.982.770.000 |
| BRPT | 9.695.760.000.000 | 10.571.240.000.000 | 10.513.110.000.000 | 11.959.090.000.000 | 11.508.850.000.000 | 12.639.430.000.000 | 12.740.850.000.000 | 10.571.750.000.000 |
| ESTI | 365.700.000.000 | 298.990.000.000 | 235.093.110.000 | 130.241.200.000 | 438.950.000.000 | 437.530.000.000 | 461.351.880.000 | 438.131.960.000 |
| FPNI | 1.054.380.000.000 | 995.440.000.000 | 928.910.000.000 | 960.880.000.000 | 2.128.000.000.000 | 1.902.850.000.000 | 1.633.160.000.000 | 1.370.430.000.000 |
| GDST | 792.924.000.000 | 878.086.621.610 | 860.518.991.560 | 894.245.161.820 | 371.047.000.000 | 315.518.630.011 | 497.413.152.962 | 289.689.021.437 |
| HDTX | 635.592.000.000 | 711.988.983.000 | 604.865.227.000 | 1.395.961.824.000 | 726.955.000.000 | 1.669.081.092.000 | 3.619.720.129.000 | 3.482.406.080.000 |
| IKAI | 248.885.000.000 | 206.663.425.494 | 179.341.085.955 | 69.032.941.096 | 258.540.000.000 | 275.393.623.376 | 339.205.569.170 | 321.009.676.687 |
| JKSW | -399.222.000.000 | -407.804.000.000 | -417.436.260.515 | -440.562.917.295 | 677.941.000.000 | 670.190.000.000 | 720.387.262.240 | 705.843.375.884 |
| JPRS | 347.509.000.000 | 358.217.335.585 | 349.279.437.231 | 332.459.030.450 | 51.098.000.000 | 19.035.534.254 | 22.685.243.179 | 30.806.011.707 |
| KARW | -21.813.250.000 | -68.766.880.000 | -98.471.020.000 | -390.103.530.000 | 581.007.880.000 | 618.115.750.000 | 635.089.130.000 | 618.091.510.000 |
| KBRI | 711.457.000.000 | 693.447.492.228 | 677.039.424.060 | 521.253.607.073 | 29.296.000.000 | 95.301.698.524 | 621.855.911.958 | 934.677.601.389 |
| KRAS | 11.159.860.000.000 | 10.469.790.000.000 | 8.859.330.000.000 | 17.881.040.000.000 | 14.459.610.000.000 | 13.362.280.000.000 | 17.184.240.000.000 | 19.140.400.000.000 |
| MAIN | 681.871.000.000 | 867.169.603.000 | 1.080.468.986.000 | 1.548.585.297.000 | 1.118.011.000.000 | 1.345.532.514.000 | 2.449.714.632.000 | 2.413.482.767.000 |
| MYTX | -60.927.000.000 | -105.971.000.000 | -271.871.000.000 | -567.926.000.000 | 1.864.250.000.000 | 2.202.243.000.000 | 2.314.207.000.000 | 2.512.252.000.000 |
| POLY | -7.978.390.000.000 | -8.283.384.410.000 | 1.569.323.220.000 | 1.167.050.399.000 | 12.010.910.000.000 | 11.805.563.130.000 | 1.184.395.880.000 | 1.157.901.961.000 |
| RMBA | 1.923.933.000.000 | 1.005.884.000.000 | -1.281.039.000.000 | -3.148.757.000.000 | 5.011.668.000.000 | 8.929.372.000.000 | 12.102.506.000.000 | 15.816.071.000.000 |
| SCPI | 17.286.000.000 | 10.391.000.000 | -12.349.146.489.000 | 100.872.111.000 | 423.212.000.000 | 736.011.000.000 | 13.672.544.130.000 | 1.409.875.667.000 |
| SSTM | 285.439.000.000 | 270.252.504.168 | 258.131.240.475 | 244.091.472.861 | 525.337.000.000 | 531.613.892.867 | 515.532.106.459 | 477.792.694.823 |
| SULI | -46.417.000.000 | -316.912.090.000 | -305.367.590.000 | -216.094.580.000 | 1.475.196.000.000 | 1.092.093.290.000 | 1.032.092.130.000 | 1.066.247.400.000 |
| TFCO | 2.917.991.000.000 | 2.915.525.930.000 | 2.866.651.990.000 | 2.853.768.540.000 | 790.932.000.000 | 701.448.480.000 | 536.494.270.000 | 296.440.110.000 |

| KODE | Ekuitas | | | | Hutang | | | |
|------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 105.292.000.000 | 53.845.372.182 | 73.823.248.727 | 91.161.062.357 | 574.357.000.000 | 675.072.520.937 | 642.668.663.300 | 672.006.964.821 |



LAMPIRAN 6

DATA ASET DAN SALES

| KODE | Aset | | | | Sales | | | | |
|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 5.988.383.460.000 | 5.607.362.330.000 | 4.660.665.550.000 | 4.200.102.320.000 | 5.527.692.030.000 | 4.878.664.460.000 | 5.053.195.350.000 | 4.490.821.970.000 | 3.108.735.220.000 |
| ARGO | 1.809.813.835.000 | 1.766.493.120.000 | 1.458.304.010.000 | 1.302.517.700.000 | 848.287.113.000 | 1.001.452.918.000 | 1.269.857.520.000 | 1.048.192.530.000 | 452.640.610.000 |
| BRPT | 21.204.610.000.000 | 23.210.670.000.000 | 23.253.960.000.000 | 22.530.840.000.000 | 9.354.195.000.000 | 22.950.230.000.000 | 25.189.960.000.000 | 24.768.870.000.000 | 14.061.390.000.000 |
| ESTI | 804.650.000.000 | 736.520.000.000 | 696.444.990.000 | 568.373.160.000 | 688.850.000.000 | 666.550.000.000 | 492.720.000.000 | 472.150.860.000 | 369.804.790.000 |
| FPNI | 3.182.380.000.000 | 2.898.290.000.000 | 2.562.070.000.000 | 2.331.310.000.000 | 5.372.370.000.000 | 5.700.890.000.000 | 5.863.750.000.000 | 6.217.310.000.000 | 4.573.330.000.000 |
| GDST | 1.163.971.000.000 | 1.193.605.251.621 | 1.357.932.144.522 | 1.183.934.183.257 | 2.093.545.000.000 | 1.647.928.000.000 | 1.410.117.000.000 | 1.215.611.781.842 | 913.792.626.540 |
| HDTX | 1.362.547.000.000 | 2.381.070.075.000 | 4.224.585.356.000 | 4.878.367.904.000 | 1.016.881.000.000 | 861.164.000.000 | 1.057.343.000.000 | 1.175.464.357.000 | 1.401.541.455.000 |
| IKAI | 507.425.000.000 | 482.057.048.870 | 518.546.655.125 | 390.042.617.783 | 210.970.000.000 | 201.204.000.000 | 211.523.000.000 | 262.321.356.543 | 141.199.773.647 |
| JKSW | 278.719.000.000 | 262.386.000.000 | 302.951.001.725 | 265.280.458.589 | 142.107.000.000 | 86.198.000.000 | 91.708.000.000 | 86.480.258.028 | 143.408.228.441 |
| JPRS | 398.607.000.000 | 377.252.869.839 | 371.964.680.410 | 363.265.042.157 | 641.375.000.000 | 461.125.000.000 | 195.247.000.000 | 313.636.426.234 | 143.326.451.256 |
| KARW | 559.194.630.000 | 549.348.870.000 | 536.618.110.000 | 227.987.980.000 | 28.619.800.000 | 31.480.790.000 | 26.384.640.000 | 25.914.420.000 | 31.136.030.000 |
| KBRI | 740.753.000.000 | 788.749.190.752 | 1.298.895.336.018 | 1.455.931.208.462 | 25.341.000.000 | 44.640.000.000 | 11.869.000.000 | 34.719.548.322 | 241.207.422.568 |
| KRAS | 25.619.470.000.000 | 23.832.070.000.000 | 26.043.570.000.000 | 37.021.440.000.000 | 20.328.520.000.000 | 22.874.450.000.000 | 20.844.480.000.000 | 18.688.450.000.000 | 13.218.230.000.000 |
| MAIN | 1.799.882.000.000 | 2.212.702.117.000 | 3.530.183.618.000 | 3.962.068.064.000 | 2.634.461.000.000 | 3.349.567.000.000 | 4.193.082.000.000 | 4.502.078.127.000 | 4.775.014.772.000 |
| MYTX | 1.803.323.000.000 | 2.096.272.000.000 | 2.042.336.000.000 | 1.944.326.000.000 | 1.957.035.000.000 | 1.519.059.000.000 | 1.900.302.000.000 | 2.129.058.000.000 | 1.891.190.000.000 |
| POLY | 4.032.520.000.000 | 3.522.178.720.000 | 2.753.719.100.000 | 2.324.952.360.000 | 6.355.350.000.000 | 5.993.310.000.000 | 5.651.420.000.000 | 4.979.816.610.000 | 3.900.559.960.000 |
| RMBA | 6.935.601.000.000 | 9.935.256.000.000 | 10.821.467.000.000 | 12.667.314.000.000 | 9.850.010.000.000 | 12.273.615.000.000 | 12.522.822.000.000 | 14.489.473.000.000 | 16.814.352.000.000 |
| SCPI | 440.498.000.000 | 746.402.000.000 | 1.323.397.641.000 | 1.510.747.778.000 | 273.311.000.000 | 302.830.000.000 | 407.089.000.000 | 965.818.287.000 | 2.260.571.967.000 |
| SSTM | 810.776.000.000 | 801.866.397.035 | 773.663.346.934 | 721.884.167.684 | 403.182.000.000 | 554.471.000.000 | 573.749.000.000 | 519.854.661.831 | 506.180.498.366 |
| SULI | 1.428.779.000.000 | 775.181.200.000 | 726.724.540.000 | 850.152.820.000 | 408.172.000.000 | 303.056.000.000 | 158.001.460.000 | 446.153.240.000 | 642.842.650.000 |
| TFCO | 3.708.923.000.000 | 3.616.974.410.000 | 3.403.146.260.000 | 3.150.208.650.000 | 3.644.639.000.000 | 3.476.585.000.000 | 3.648.118.000.000 | 2.814.147.300.000 | 1.846.457.890.000 |

| KODE | Aset | | | | Sales | | | | |
|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 679.649.000.000 | 728.917.893.119 | 716.491.912.027 | 763.168.027.178 | 575.548.000.000 | 651.825.000.000 | 740.840.000.000 | 814.572.005.112 | 852.780.085.776 |



LAMPIRAN 7

DATA ZSCORE

| KODE | Z1 | | | | Z2 | | | | Z3 | | | | Z4 | | | | Z5 | | | | ZSCORE | | | |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 0,227 | 0,269 | 0,224 | 0,219 | 0,071 | 0,079 | 0,045 | -0,008 | 0,018 | 0,026 | -0,072 | -0,069 | 1,148 | 1,293 | 1,657 | 1,759 | 0,815 | 0,901 | 0,964 | 0,740 | 1,577 | 1,786 | 1,633 | 1,413 |
| ARGO | -0,058 | -0,151 | -0,296 | 0,408 | -0,881 | -1,132 | -1,566 | -1,838 | -0,080 | -0,006 | -0,227 | -0,090 | 0,139 | 0,047 | -0,124 | -0,195 | 0,553 | 0,719 | 0,719 | 0,348 | -0,449 | -0,379 | -1,620 | -1,914 |
| BRPT | 0,123 | 0,095 | 0,086 | 0,019 | -0,004 | -0,047 | -0,051 | -0,055 | -0,069 | -0,006 | 0,002 | 0,015 | 0,842 | 0,836 | 0,825 | 1,131 | 1,082 | 1,085 | 1,065 | 0,624 | 1,304 | 1,442 | 1,434 | 1,112 |
| ESTI | 0,000 | -0,081 | -0,194 | 0,224 | -0,560 | -0,702 | -0,834 | -1,207 | -0,045 | -0,073 | -0,102 | -0,121 | 0,833 | 0,683 | 0,510 | 0,297 | 0,828 | 0,669 | 0,678 | 0,651 | 0,547 | 0,057 | -0,296 | -0,817 |
| FPNI | -0,047 | -0,030 | -0,128 | 0,060 | -0,317 | -0,381 | -0,457 | -0,488 | -0,018 | -0,008 | -0,018 | 0,030 | 0,495 | 0,523 | 0,569 | 0,701 | 1,791 | 2,023 | 2,427 | 1,962 | 1,630 | 1,859 | 2,116 | 1,877 |
| GDST | 0,403 | 0,483 | 0,138 | 0,062 | -0,073 | 0,007 | -0,004 | -0,051 | 0,053 | 0,102 | -0,014 | -0,062 | 2,137 | 2,783 | 1,730 | 3,087 | 1,416 | 1,181 | 0,895 | 0,772 | 2,701 | 3,017 | 1,674 | 1,874 |
| HDTX | -0,024 | -0,232 | -0,003 | 0,048 | -0,158 | -0,189 | -0,130 | -0,174 | 0,001 | -0,126 | -0,025 | -0,074 | 0,874 | 0,427 | 0,167 | 0,401 | 0,632 | 0,444 | 0,278 | 0,287 | 0,846 | -0,099 | 0,154 | 0,039 |
| IKAI | 0,247 | 0,011 | -0,065 | 0,087 | -0,380 | -0,397 | -0,421 | -0,842 | -0,079 | -0,091 | -0,051 | -0,280 | 0,963 | 0,750 | 0,529 | 0,215 | 0,397 | 0,439 | 0,506 | 0,362 | 0,400 | 0,131 | 0,154 | -1,216 |
| JKSW | 0,307 | 0,375 | 0,299 | 4,018 | -1,432 | -1,554 | -1,641 | -1,962 | -0,059 | -0,029 | -0,032 | -0,087 | -0,589 | -0,608 | -0,579 | -0,624 | 0,309 | 0,350 | 0,285 | 0,541 | -1,154 | -1,087 | -1,278 | 1,173 |
| JPRS | 0,564 | 0,623 | 0,601 | 0,546 | 0,683 | 0,750 | 0,736 | 0,708 | 0,031 | 0,049 | -0,021 | -0,074 | 6,801 | 18,818 | 15,397 | 10,792 | 1,157 | 0,518 | 0,843 | 0,395 | 5,108 | 9,673 | 8,318 | 5,708 |
| KARW | -0,962 | -1,091 | -1,100 | 2,602 | -0,039 | -0,125 | -0,184 | -3,150 | 0,100 | -0,059 | -0,045 | -1,277 | -0,038 | -0,111 | -0,155 | -0,631 | 0,056 | 0,048 | 0,048 | 0,137 | -0,374 | -1,075 | -1,107 | -8,717 |
| KBRI | 0,027 | 0,027 | 0,044 | 0,053 | -3,282 | -3,105 | -1,899 | -1,801 | -0,026 | 0,046 | -0,013 | -0,091 | 24,285 | 7,276 | 1,089 | 0,558 | 0,060 | 0,015 | 0,027 | 0,166 | 7,328 | 0,519 | -1,184 | -1,495 |
| KRAS | 0,061 | -0,018 | -0,136 | 0,153 | 0,050 | 0,005 | -0,016 | -0,097 | -0,006 | -0,077 | -0,073 | -0,090 | 0,772 | 0,784 | 0,516 | 0,934 | 0,893 | 0,875 | 0,718 | 0,357 | 1,285 | 0,955 | 0,594 | 0,275 |
| MAIN | 0,023 | 0,005 | 0,038 | 0,128 | 0,417 | 0,421 | 0,230 | 0,189 | 0,213 | 0,141 | 0,000 | -0,018 | 0,610 | 0,644 | 0,441 | 0,642 | 1,861 | 1,895 | 1,275 | 1,205 | 3,156 | 2,970 | 1,686 | 1,672 |
| MYTX | -0,232 | -0,266 | -0,385 | 0,481 | -0,685 | -0,592 | -0,642 | -0,736 | -0,087 | -0,011 | -0,092 | -0,171 | -0,033 | -0,048 | -0,117 | -0,226 | 0,842 | 0,907 | 1,042 | 0,973 | -0,207 | 0,143 | -0,133 | -0,645 |
| POLY | -2,310 | -2,544 | -3,448 | 4,123 | -5,109 | -5,936 | -7,885 | -9,410 | -0,058 | -0,104 | -0,296 | -0,050 | -0,664 | -0,702 | 1,325 | 1,008 | 1,486 | 1,605 | 1,808 | 1,678 | -5,098 | -6,027 | -7,922 | -9,238 |
| RMBA | 0,252 | 0,096 | 0,014 | 0,327 | 0,188 | 0,023 | -0,191 | -0,293 | -0,062 | -0,127 | -0,156 | -0,153 | 0,384 | 0,113 | -0,106 | -0,199 | 1,770 | 1,260 | 1,339 | 1,327 | 2,081 | 1,001 | 0,650 | 0,745 |
| SCPI | 0,378 | 0,432 | 0,471 | 0,180 | -0,070 | -0,065 | -0,084 | 0,022 | -0,027 | -0,009 | -0,053 | 0,131 | 0,041 | 0,014 | -0,903 | 0,072 | 0,687 | 0,545 | 0,730 | 1,496 | 0,830 | 0,776 | 0,447 | 2,080 |
| SSTM | 0,221 | 0,124 | 0,086 | 0,063 | -0,097 | -0,115 | -0,138 | -0,162 | -0,032 | -0,004 | -0,024 | -0,019 | 0,543 | 0,508 | 0,501 | 0,511 | 0,684 | 0,716 | 0,672 | 0,701 | 0,886 | 0,902 | 0,749 | 0,760 |
| SULI | -0,581 | -0,636 | -0,100 | 0,048 | -1,234 | -2,779 | -2,962 | -2,525 | -0,156 | -0,368 | 0,015 | 0,000 | -0,031 | -0,290 | -0,296 | -0,203 | 0,212 | 0,204 | 0,614 | 0,756 | -1,781 | -3,948 | -2,125 | -1,573 |
| TFCO | 0,524 | 0,109 | 0,118 | 0,151 | 0,029 | 0,002 | -0,012 | -0,017 | 0,020 | -0,033 | -0,015 | -0,002 | 3,689 | 4,156 | 5,343 | 9,627 | 0,937 | 1,009 | 0,827 | 0,586 | 2,947 | 2,728 | 3,097 | 4,715 |

| KODE | Z1 | | | | Z2 | | | | Z3 | | | | Z4 | | | | Z5 | | | | ZSCORE | | | |
|------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 0,117 | -0,011 | 0,065 | 0,053 | -0,055 | -0,232 | -0,181 | -0,171 | -0,059 | -0,259 | 0,035 | 0,001 | 0,183 | 0,080 | 0,115 | 0,136 | 0,959 | 1,016 | 1,137 | 1,117 | 0,888 | 0,031 | 1,179 | 1,064 |

Keterangan :

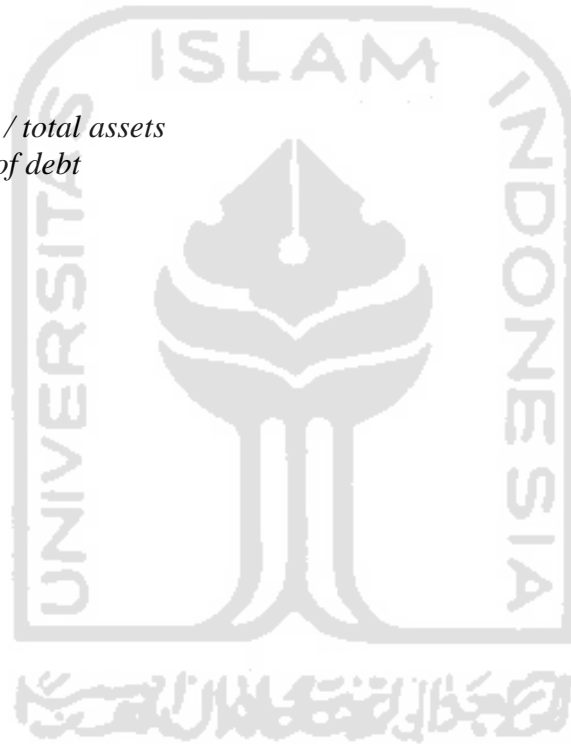
Z1 = *working capital / total assets*

Z2 = *retained earnings / total assets*

Z3 = *earnings before interest and taxes / total assets*

Z4 = *book value of equity / book value of debt*

Z5 = *sales / total assets*



LAMPIRAN 8

DATA MEKANISME GCG

| kode | direksi | | | | Komisaris | | | | manajerial | | | |
|------|---------|------|------|------|-----------|------|------|------|------------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 6 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ARGO | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| BRPT | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| ESTI | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FPNI | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| GDST | 5 | 5 | 5 | 5 | 3 | 2 | 3 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| HDTX | 4 | 3 | 3 | 3 | 4 | 3 | 3 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| IKAI | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| JKSW | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| JPRS | 4 | 4 | 4 | 3 | 2 | 2 | 2 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| KARW | 4 | 5 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| KBRI | 3 | 3 | 3 | 2 | 3 | 3 | 3 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| KRAS | 6 | 6 | 7 | 6 | 5 | 5 | 6 | 6 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| MAIN | 7 | 7 | 8 | 8 | 3 | 3 | 5 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| MYTX | 4 | 4 | 5 | 5 | 3 | 3 | 4 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| POLY | 4 | 4 | 5 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| RMBA | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SCPI | 4 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SSTM | 3 | 3 | 3 | 3 | 6 | 6 | 6 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| SULI | 3 | 3 | 3 | 3 | 5 | 3 | 3 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| TFCO | 3 | 3 | 3 | 3 | 6 | 6 | 6 | 6 | 1 | 1 | 1 | 1 |

| kode | direksi | | | | Komisaris | | | | manajerial | | | |
|------|---------|------|------|------|-----------|------|------|------|------------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |



LAMPIRAN 9

DATA KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

| kode | Saham beredar | | | | Institusional | | | | INST | | | |
|------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------|----------|----------|----------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 3.889.179.559 | 3.889.179.559 | 3.889.179.559 | 3.889.179.559 | 2.919.564.417 | 2.919.564.417 | 3.324.921.010 | 3.324.921.010 | 0,750689 | 0,750689 | 0,854916 | 0,854916 |
| ARGO | 335.557.450 | 335.557.450 | 335.557.450 | 335.557.450 | 183.475.250 | 183.475.250 | 183.475.250 | 183.475.250 | 0,546777 | 0,546777 | 0,546777 | 0,546777 |
| BRPT | 6.979.892.784 | 6.979.892.784 | 6.979.892.784 | 6.979.892.784 | 4.706.178.153 | 4.706.178.153 | 4.706.178.153 | 4.788.294.153 | 0,674248 | 0,674248 | 0,674248 | 0,686013 |
| ESTI | 2.015.208.720 | 2.015.208.720 | 2.015.208.720 | 2.015.208.720 | 1.462.648.088 | 1.462.648.088 | 1.462.648.088 | 1.462.648.088 | 0,725805 | 0,725805 | 0,725805 | 0,725805 |
| FPNI | 5.566.414.000 | 5566414000 | 5.566.414.000 | 5.566.414.000 | 5.305.434.715 | 5.296.579.215 | 5.296.579.215 | 5.296.579.215 | 0,953115 | 0,951524 | 0,951524 | 0,951524 |
| GDST | 8.200.000.000 | 8.200.000.000 | 8.200.000.000 | 8.200.000.000 | 8.033.359.500 | 8.036.492.300 | 8.036.089.400 | 8.036.089.400 | 0,979678 | 0,98006 | 0,980011 | 0,980011 |
| HDTX | 1.532.571.000 | 1.532.571.000 | 1.532.571.000 | 3.601.462.800 | 1.377.988.300 | 1.377.988.300 | 1.377.988.300 | 3.278.856.660 | 0,899135 | 0,899135 | 0,899135 | 0,910424 |
| IKAI | 791383786 | 791383786 | 791383786 | 791383786 | 623.140.786 | 623.140.786 | 612.745.986 | 612.745.986 | 0,787407 | 0,787407 | 0,774272 | 0,774272 |
| JKSW | 150.000.000 | 150.000.000 | 150.000.000 | 150.000.000 | 90.847.000 | 90.847.000 | 90.847.000 | 90.847.000 | 0,605647 | 0,605647 | 0,605647 | 0,605647 |
| JPRS | 750.000.000 | 750.000.000 | 750000000 | 750000000 | 513.157.500 | 513.157.500 | 513.157.500 | 513.157.500 | 0,68421 | 0,68421 | 0,68421 | 0,68421 |
| KARW | 587152700 | 587152700 | 587152700 | 587152700 | 470.830.500 | 470.830.500 | 470.830.500 | 470.830.500 | 0,801888 | 0,801888 | 0,801888 | 0,801888 |
| KBRI | 8687995242 | 8687995734 | 8.687.995.734 | 8.687.995.734 | 2.410.515.244 | 2.410.515.244 | 6.515.996.801 | 6.515.996.801 | 0,277454 | 0,277454 | 0,75 | 0,75 |
| KRAS | 15775000000 | 15775000000 | 15.775.000.000 | 15.775.000.000 | 12.620.000.000 | 12.620.000.000 | 12.620.000.000 | 12.620.000.000 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| MAIN | 1.695.000.000 | 1.695.000.000 | 1.791.000.000 | 2.238.750.000 | 1.001.675.000 | 1.001.675.000 | 1.001.675.000 | 1.278.186.442 | 0,590959 | 0,590959 | 0,559283 | 0,570938 |
| MYTX | 1.466.666.577 | 1.466.666.577 | 1.466.666.577 | 1.466.666.577 | 1.169.275.394 | 1.169.275.394 | 307.275.394 | 307.275.394 | 0,797233 | 0,797233 | 0,209506 | 0,209506 |
| POLY | 4.267.883.472 | 4.267.883.472 | 4.267.883.472 | 4.267.883.472 | 1.575.200.101 | 1.575.200.101 | 1.575.200.101 | 1.575.200.101 | 0,369082 | 0,369082 | 0,369082 | 0,369082 |
| RMBA | 7240005000 | 7240005000 | 7240005000 | 7240005000 | 7.164.585.978 | 7.164.585.978 | 7.164.585.978 | 7.164.585.978 | 0,989583 | 0,989583 | 0,989583 | 0,989583 |
| SCPI | 3600000 | 3600000 | 3600000 | 3600000 | 3.539.186 | 3.539.186 | 3.539.186 | 3.542.636 | 0,983107 | 0,983107 | 0,983107 | 0,984066 |
| SSTM | 1.170.909.181 | 1.170.909.181 | 1.170.909.181 | 1.170.909.181 | 814.202.181 | 814.202.181 | 814.202.181 | 814.202.181 | 0,695359 | 0,695359 | 0,695359 | 0,695359 |
| SULI | 2.472.044.622 | 2.472.044.622 | 3.111.401.022 | 3.111.401.022 | 1.813.107.252 | 1.813.107.252 | 1.763.610.021 | 1.919.610.021 | 0,733444 | 0,733444 | 0,566822 | 0,61696 |
| TFCO | 4.823.076.400 | 4.823.076.400 | 4.823.076.400 | 4.823.076.400 | 4.767.192.244 | 4.767.192.244 | 4.767.192.244 | 4.772.190.388 | 0,988413 | 0,988413 | 0,988413 | 0,989449 |

| kode | Saham beredar | | | | Institusional | | | | INST | | | |
|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|---------|---------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 1.011.774.750 | 1.011.774.750 | 1.011.774.750 | 1.011.774.750 | 801.253.742 | 801.253.742 | 804.815.954 | 804.815.954 | 0,791929 | 0,791929 | 0,79545 | 0,79545 |



LAMPIRAN 10

DATA PROFITABILITAS

| kode | Aset | | | | Laba bersih | | | | ROA | | | |
|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 5.988.383.460.000 | 5.607.362.330.000 | 4.660.665.550.000 | 4.200.102.320.000 | 84.009.460.000 | 1.977.901.000 | -242.682.170.000 | -241.612.140.000 | 0,0140287 | 0,0003527 | 0,0520703 | 0,0575253 |
| ARGO | 1.809.813.835.000 | 1.766.493.120.000 | 1.458.304.010.000 | 1.302.517.700.000 | -118.969.636.000 | 81.749.083.000 | -300.963.100.000 | -109.126.690.000 | 0,0657358 | 0,0462776 | 0,2063788 | 0,0837813 |
| BRPT | 21.204.610.000.000 | 23.210.670.000.000 | 23.253.960.000.000 | 22.530.840.000.000 | 1.235.950.000.000 | -207.370.000.000 | -11.560.000.000 | 50.820.000.000 | 0,0582869 | 0,0089343 | 0,0004971 | 0,0022556 |
| ESTI | 804.650.000.000 | 736.520.000.000 | 696.444.990.000 | 568.373.160.000 | -46.666.570.000 | -66.706.000.000 | -63.894.490.000 | -104.851.910.000 | 0,0579961 | 0,0905692 | 0,0917438 | 0,1844772 |
| FPNI | 3.182.380.000.000 | 2.898.290.000.000 | 2.562.070.000.000 | 2.331.310.000.000 | -164.740.000.000 | -61.500.000.000 | -64.510.000.000 | 29.800.000.000 | 0,0517663 | 0,0212194 | 0,0251789 | 0,0127825 |
| GDST | 1.163.971.000.000 | 1.193.605.251.621 | 1.357.932.144.522 | 1.183.934.183.257 | 46.591.042.719 | 91.885.687.801 | -13.563.964.940 | -55.212.703.852 | 0,0400277 | 0,0769816 | 0,0099887 | 0,0466349 |
| HDTX | 1.362.547.000.000 | 2.381.070.075.000 | 4.224.585.356.000 | 4.878.367.904.000 | 3.102.049.511 | -218.654.504.263 | -103.565.969.000 | -355.659.019.000 | 0,0022767 | 0,0918304 | 0,0245151 | 0,0729053 |
| IKAI | 507.425.000.000 | 482.057.048.870 | 518.546.655.125 | 390.042.617.783 | -39.675.848.691 | -43.088.205.688 | -26.157.472.796 | -108.888.289.285 | 0,0781906 | -0,089384 | 0,0504438 | 0,2791702 |
| JKSW | 278.719.000.000 | 262.386.000.000 | 302.951.001.725 | 265.280.458.589 | -2.553.000.000 | -7.968.797.146 | -9.631.890.621 | -23.096.657.780 | 0,0091598 | 0,0303705 | 0,0317936 | 0,0870651 |
| JPRS | 398.607.000.000 | 377.252.869.839 | 371.964.680.410 | 363.265.042.157 | 9.610.155.243 | 15.045.492.572 | -6.680.363.456 | -21.989.704.979 | 0,0241093 | 0,0398817 | 0,0179597 | 0,0605335 |
| KARW | 559.194.630.000 | 549.348.870.000 | 536.618.110.000 | 227.987.980.000 | 56.756.740.000 | -47.191.580.000 | -29.628.370.000 | -291.619.470.000 | 0,1014973 | 0,0859046 | 0,0552131 | 1,2791002 |
| KBRI | 740.753.000.000 | 788.749.190.752 | 1.298.895.336.018 | 1.455.931.208.462 | 36.542.090.733 | -18.220.913.379 | -16.574.614.090 | -155.746.630.931 | 0,049331 | -0,023101 | 0,0127605 | 0,1069739 |
| KRAS | 25.619.470.000.000 | 23.832.070.000.000 | 26.043.570.000.000 | 37.021.440.000.000 | -195.600.000.000 | -136.000.000.000 | 1.541.850.000.000 | 3.265.140.000.000 | 0,0076348 | 0,0057066 | 0,0592027 | 0,0881959 |
| MAIN | 1.799.882.000.000 | 2.212.702.117.000 | 3.530.183.618.000 | 3.962.068.064.000 | 302.421.030.000 | 241.632.645.000 | -84.841.276.000 | -62.097.227.000 | 0,1680227 | 0,1092025 | 0,0240331 | 0,0156729 |
| MYTX | 1.803.323.000.000 | 2.096.272.000.000 | 2.042.336.000.000 | 1.944.326.000.000 | -126.172.495.055 | -49.786.983.213 | -157.088.000.000 | -263.871.000.000 | 0,0699667 | 0,0237502 | 0,0769158 | 0,1357134 |
| POLY | 4.032.520.000.000 | 3.522.178.720.000 | 2.753.719.100.000 | 2.324.952.360.000 | -321.188.110.000 | -300.619.310.000 | -798.004.580.000 | -177.866.720.000 | 0,0796495 | 0,0853504 | 0,2897916 | 0,0765034 |
| RMBA | 6.935.601.000.000 | 9.935.256.000.000 | 10.821.467.000.000 | 12.667.314.000.000 | -323.351.000.000 | 1.023.985.000.000 | 2.251.323.000.000 | 1.638.538.000.000 | 0,0466219 | 0,1030658 | 0,2080423 | 0,1293517 |
| SCPI | 440.498.000.000 | 746.402.000.000 | 1.323.397.641.000 | 1.510.747.778.000 | -17.966.909.000 | -12.167.645.000 | -62.461.393.000 | 139.321.698.000 | 0,0407877 | 0,0163017 | 0,0471978 | 0,0922204 |
| SSTM | 810.776.000.000 | 801.866.397.035 | 773.663.346.934 | 721.884.167.684 | -14.137.186.803 | -13.228.135.718 | -14.048.178.774 | -10.462.177.146 | 0,0174366 | 0,0164967 | -0,018158 | 0,0144929 |
| SULI | 1.428.779.000.000 | 775.181.200.000 | 726.724.540.000 | 850.152.820.000 | -150.648.000.000 | -352.579.000.000 | 204.753.000.000 | 309.627.000.000 | 0,1054383 | 0,4548343 | 0,2817477 | 0,3642016 |

| kode | Aset | | | | Laba bersih | | | | ROA | | | |
|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TFCO | 3.708.923.000.000 | 3.616.974.410.000 | 3.403.146.260.000 | 3.150.208.650.000 | 80.856.190.000 | -94.020.830.000 | -45.751.320.000 | -16.348.000.000 | 0,0218004 | 0,0259943 | 0,0134438 | 0,0051895 |
| TIRT | 679.649.000.000 | 728.917.893.119 | 716.491.912.027 | 763.168.027.178 | -32.217.613.525 | -137.918.597.349 | 20.893.337.922 | -865.431.603 | 0,0474033 | 0,1892101 | 0,0291606 | -0,001134 |



LAMPIRAN 11
DATA LEVERAGE

| kode | Ekuitas | | | | Hutang | | | | LEV | | | |
|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------|---------|--------|--------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 3.200.298.610.000 | 3.161.454.530.000 | 2.906.543.060.000 | 2.677.676.950.000 | 2.788.084.850.000 | 2.445.907.800.000 | 1.754.122.490.000 | 1.522.425.370.000 | 0,871 | 0,774 | 0,604 | 0,569 |
| ARGO | 221.466.284.000 | 78.603.870.000 | -206.248.820.000 | -316.465.070.000 | 1.588.347.551.000 | 1.687.889.250.000 | 1.664.552.830.000 | 1.618.982.770.000 | 7,172 | 21,473 | -8,071 | -5,116 |
| BRPT | 9.695.760.000.000 | 10.571.240.000.000 | 10.513.110.000.000 | 11.959.090.000.000 | 11.508.850.000.000 | 12.639.430.000.000 | 12.740.850.000.000 | 10.571.750.000.000 | 1,187 | 1,196 | 1,212 | 0,884 |
| ESTI | 365.700.000.000 | 298.990.000.000 | 235.093.110.000 | 130.241.200.000 | 438.950.000.000 | 437.530.000.000 | 461.351.880.000 | 438.131.960.000 | 1,200 | 1,463 | 1,962 | 3,364 |
| FPNI | 1.054.380.000.000 | 995.440.000.000 | 928.910.000.000 | 960.880.000.000 | 2.128.000.000.000 | 1.902.850.000.000 | 1.633.160.000.000 | 1.370.430.000.000 | 2,018 | 1,912 | 1,758 | 1,426 |
| GDST | 792.924.000.000 | 878.086.621.610 | 860.518.991.560 | 894.245.161.820 | 371.047.000.000 | 315.518.630.011 | 497.413.152.962 | 289.689.021.437 | 0,468 | 0,359 | 0,578 | 0,324 |
| HDTX | 635.592.000.000 | 711.988.983.000 | 604.865.227.000 | 1.395.961.824.000 | 726.955.000.000 | 1.669.081.092.000 | 3.619.720.129.000 | 3.482.406.080.000 | 1,144 | 2,344 | 5,984 | 2,495 |
| IKAI | 248.885.000.000 | 206.663.425.494 | 179.341.085.955 | 69.032.941.096 | 258.540.000.000 | 275.393.623.376 | 339.205.569.170 | 321.009.676.687 | 1,039 | 1,333 | 1,891 | 4,650 |
| JKSW | -399.222.000.000 | -407.804.000.000 | -417.436.260.515 | -440.562.917.295 | 677.941.000.000 | 670.190.000.000 | 720.387.262.240 | 705.843.375.884 | -1,698 | -1,643 | -1,726 | -1,602 |
| JPRS | 347.509.000.000 | 358.217.335.585 | 349.279.437.231 | 332.459.030.450 | 51.098.000.000 | 19.035.534.254 | 22.685.243.179 | 30.806.011.707 | 0,147 | 0,053 | 0,065 | 0,093 |
| KARW | -21.813.250.000 | -68.766.880.000 | -98.471.020.000 | -390.103.530.000 | 581.007.880.000 | 618.115.750.000 | 635.089.130.000 | 618.091.510.000 | -26,636 | -8,989 | -6,450 | -1,584 |
| KBRI | 711.457.000.000 | 693.447.492.228 | 677.039.424.060 | 521.253.607.073 | 29.296.000.000 | 95.301.698.524 | 621.855.911.958 | 934.677.601.389 | 0,041 | 0,137 | 0,918 | 1,793 |
| KRAS | 11.159.860.000.000 | 10.469.790.000.000 | 8.859.330.000.000 | 17.881.040.000.000 | 14.459.610.000.000 | 13.362.280.000.000 | 17.184.240.000.000 | 19.140.400.000.000 | 1,296 | 1,276 | 1,940 | 1,070 |
| MAIN | 681.871.000.000 | 867.169.603.000 | 1.080.468.986.000 | 1.548.585.297.000 | 1.118.011.000.000 | 1.345.532.514.000 | 2.449.714.632.000 | 2.413.482.767.000 | 1,640 | 1,552 | 2,267 | 1,559 |
| MYTX | -60.927.000.000 | -105.971.000.000 | -271.871.000.000 | -567.926.000.000 | 1.864.250.000.000 | 2.202.243.000.000 | 2.314.207.000.000 | 2.512.252.000.000 | -30,598 | -20,782 | -8,512 | -4,424 |
| POLY | -7.978.390.000.000 | -8.283.384.410.000 | 1.569.323.220.000 | 1.167.050.399.000 | 12.010.910.000.000 | 11.805.563.130.000 | 1.184.395.880.000 | 1.157.901.961.000 | -1,505 | -1,425 | 0,755 | 0,992 |
| RMBA | 1.923.933.000.000 | 1.005.884.000.000 | -1.281.039.000.000 | -3.148.757.000.000 | 5.011.668.000.000 | 8.929.372.000.000 | 12.102.506.000.000 | 15.816.071.000.000 | 2,605 | 8,877 | -9,447 | -5,023 |
| SCPI | 17.286.000.000 | 10.391.000.000 | 12.349.146.489.000 | 100.872.111.000 | 423.212.000.000 | 736.011.000.000 | 13.672.544.130.000 | 1.409.875.667.000 | 24,483 | 70,832 | -1,107 | 13,977 |
| SSTM | 285.439.000.000 | 270.252.504.168 | 258.131.240.475 | 244.091.472.861 | 525.337.000.000 | 531.613.892.867 | 515.532.106.459 | 477.792.694.823 | 1,840 | 1,967 | 1,997 | 1,957 |
| SULI | -46.417.000.000 | -316.912.090.000 | -305.367.590.000 | -216.094.580.000 | 1.475.196.000.000 | 1.092.093.290.000 | 1.032.092.130.000 | 1.066.247.400.000 | -31,781 | -3,446 | -3,380 | -4,934 |
| TFCO | 2.917.991.000.000 | 2.915.525.930.000 | 2.866.651.990.000 | 2.853.768.540.000 | 790.932.000.000 | 701.448.480.000 | 536.494.270.000 | 296.440.110.000 | 0,271 | 0,241 | 0,187 | 0,104 |

| kode | Ekuitas | | | | Hutang | | | | LEV | | | |
|------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------|--------|-------|-------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 105.292.000.000 | 53.845.372.182 | 73.823.248.727 | 91.161.062.357 | 574.357.000.000 | 675.072.520.937 | 642.668.663.300 | 672.006.964.821 | 5,455 | 12,537 | 8,706 | 7,372 |



LAMPIRAN 12

DATA ARUS KAS OPERASI

| KODE | Sales | | | | | Arus Kas Operasi | | | | CFOS | | | |
|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ADMG | 5.527.692.030.000 | 4.878.664.460.000 | 5.053.195.350.000 | 4.490.821.970.000 | 3.108.735.220.000 | 231.510.230.000 | 386.239.640.000 | 204.109.300.000 | 229.371.260.000 | 0,047454 | 0,076435 | 0,04545 | 0,073783 |
| ARGO | 848.287.113.000 | 1.001.452.918.000 | 1.269.857.520.000 | 1.048.192.530.000 | 452.640.610.000 | 13.606.283.000 | -237.320.096.000 | -21.375.860.000 | -42.096.560.000 | 0,013587 | -0,18689 | -0,02039 | -0,093 |
| BRPT | 9.354.195.000.000 | 22.950.230.000.000 | 25.189.960.000.000 | 24.768.870.000.000 | 14.061.390.000.000 | 881.760.000.000 | 954.820.000.000 | 569.440.000.000 | 805.150.000.000 | 0,038421 | 0,037905 | 0,02299 | 0,05726 |
| ESTI | 688.850.000.000 | 666.550.000.000 | 492.720.000.000 | 472.150.860.000 | 369.804.790.000 | -5.830.690.000 | -44.181.220.000 | -29.881.410.000 | -3.986.970.000 | -0,00875 | -0,08967 | -0,06329 | -0,01078 |
| FPNI | 5.372.370.000.000 | 5.700.890.000.000 | 5.863.750.000.000 | 6.217.310.000.000 | 4.573.330.000.000 | 29.250.000.000 | 99.170.000.000 | 3.390.000.000 | 332.620.000.000 | 0,005131 | 0,016912 | 0,000545 | 0,07273 |
| GDST | 2.093.545.000.000 | 1.647.928.000.000 | 1.410.117.000.000 | 1.215.611.781.842 | 913.792.626.540 | 370.214.801.681 | 192.924.779.196 | 220.244.499.811 | -39.316.274.672 | 0,224655 | 0,136815 | 0,18118 | -0,04303 |
| HDTX | 1.016.881.000.000 | 861.164.000.000 | 1.057.343.000.000 | 1.175.464.357.000 | 1.401.541.455.000 | 48.588.918.886 | 393.542.745.554 | -115.537.033.000 | 64.535.476.000 | 0,056422 | 0,3722 | -0,09829 | 0,046046 |
| IKAI | 210.970.000.000 | 201.204.000.000 | 211.523.000.000 | 262.321.356.543 | 141.199.773.647 | 4.586.061.337 | -11.911.956.774 | -15.834.747.540 | -16.480.938.391 | 0,022793 | -0,05632 | -0,06036 | -0,11672 |
| JKSW | 142.107.000.000 | 86.198.000.000 | 91.708.000.000 | 86.480.258.028 | 143.408.228.441 | 732.828.434 | 89.950.751 | 93.809.450.888 | 8.409.440.670 | 0,008502 | 0,000981 | 1,08475 | 0,05864 |
| JPRS | 641.375.000.000 | 461.125.000.000 | 195.247.000.000 | 313.636.426.234 | 143.326.451.256 | -10.271.380.072 | 78.622.516.794 | -76.997.875.467 | -4.506.620.797 | -0,02227 | 0,402682 | -0,2455 | -0,03144 |
| KARW | 28.619.800.000 | 31.480.790.000 | 26.384.640.000 | 25.914.420.000 | 31.136.030.000 | -63.678.890.000 | 19.229.710.000 | -6.789.960.000 | 13.779.400.000 | -2,02279 | 0,728822 | -0,26201 | 0,442555 |
| KBRI | 25.341.000.000 | 44.640.000.000 | 11.869.000.000 | 34.719.548.322 | 241.207.422.568 | -31.490.748.499 | -26.374.624.720 | -51.115.372.756 | -110.572.481.288 | -0,70544 | -2,22214 | -1,47224 | -0,45841 |
| KRAS | 20.328.520.000.000 | 22.874.450.000.000 | 20.844.480.000.000 | 18.688.450.000.000 | 13.218.230.000.000 | 204.480.000.000 | 13.887.500.000.000 | -22.980.000.000 | -739.220.000.000 | 0,008939 | 0,666244 | -0,00123 | -0,05592 |
| MAIN | 2.634.461.000.000 | 3.349.567.000.000 | 4.193.082.000.000 | 4.502.078.127.000 | 4.775.014.772.000 | 293.046.848.000 | 109.333.001.000 | -301.780.493.000 | -26.280.191.000 | 0,087488 | 0,026075 | -0,06703 | -0,0055 |
| MYTX | 1.957.035.000.000 | 1.519.059.000.000 | 1.900.302.000.000 | 2.129.058.000.000 | 1.891.190.000.000 | -39.341.920.355 | 28.131.237.900 | -39.557.000.000 | -66.225.000.000 | -0,0259 | 0,014804 | -0,01858 | -0,03502 |
| POLY | 6.355.350.000.000 | 5.993.310.000.000 | 5.651.420.000.000 | 4.979.816.610.000 | 3.900.559.960.000 | 268.006.550.000 | 335.284.460.000 | 78.870.170.000 | 28.545.350.000.000 | 0,044718 | 0,059327 | 0,015838 | -7,31827 |
| RMBA | 9.850.010.000.000 | 12.273.615.000.000 | 12.522.822.000.000 | 14.489.473.000.000 | 16.814.352.000.000 | -344.108.000.000 | -1.078.626.000.000 | -1.083.777.000.000 | -2.823.747.000.000 | -0,02804 | -0,08613 | -0,0748 | -0,16794 |
| SCPI | 273.311.000.000 | 302.830.000.000 | 407.089.000.000 | 965.818.287.000 | 2.260.571.967.000 | 11.765.542.000 | -36.859.173.000 | -294.733.753.000 | -29.185.794.000 | 0,038852 | -0,09054 | -0,30516 | -0,01291 |
| SSTM | 403.182.000.000 | 554.471.000.000 | 573.749.000.000 | 519.854.661.831 | 506.180.498.366 | 54.293.542.148 | 83.498.266.987 | 39.556.169.947 | 29.295.185.872 | 0,09792 | 0,145531 | 0,076091 | 0,057875 |
| SULI | 408.172.000.000 | 303.056.000.000 | 158.001.460.000 | 446.153.240.000 | 642.842.650.000 | 20.566.000.000 | -183.639.000.000 | 28.082.930.000 | 41.758.610.000 | 0,067862 | -1,16226 | 0,062945 | 0,064959 |
| TFCO | 3.644.639.000.000 | 3.476.585.000.000 | 3.648.118.000.000 | 2.814.147.300.000 | 1.846.457.890.000 | 146.308.430.000 | -47.103.010.000 | 175.577.600.000 | 269.948.310.000 | 0,042084 | -0,01291 | 0,062391 | 0,146198 |

| KODE | Sales | | | | | Arus Kas Operasi | | | | CFOS | | | |
|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|----------------|----------------|----------|----------|----------|----------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| TIRT | 575.548.000.000 | 651.825.000.000 | 740.840.000.000 | 814.572.005.112 | 852.780.085.776 | 12.535.641.620 | -20.566.761.493 | 73.334.021.253 | 16.167.875.835 | 0,019232 | -0,02776 | 0,090028 | 0,018959 |



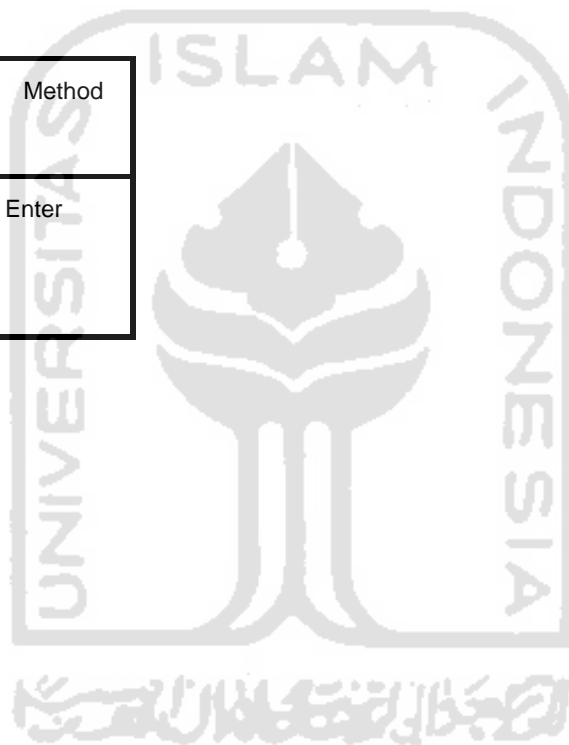
LAMPIRAN 13
HASIL OLAH DATA

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|--|-------------------|--------|
| 1 | CFS, ROA, UD, LEV, MAN, INST, UDK ^b | | Enter |

a. Dependent Variable: FD

b. All requested variables entered.



Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,701 ^a | ,492 | ,448 | 2,15681 |

a. Predictors: (Constant), CFS, ROA, UD, LEV, MAN, INST, UDK

b. Dependent Variable: FD

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 360,434 | 7 | 51,491 | 11,069 | ,000 ^b |
| | Residual | 372,148 | 80 | 4,652 | | |
| | Total | 732,582 | 87 | | | |

a. Dependent Variable: FD

b. Predictors: (Constant), CFS, ROA, UD, LEV, MAN, INST, UDK

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance |
| 1 (Constant) | -1,316 | 1,355 | | -,971 | ,335 | |
| UD | ,394 | ,190 | ,183 | 2,074 | ,041 | ,816 |
| UDK | -,580 | ,188 | -,275 | -3,080 | ,003 | ,798 |
| MAN | 1,431 | ,483 | ,248 | 2,964 | ,004 | ,909 |
| INST | 3,078 | 1,266 | ,206 | 2,432 | ,017 | ,885 |
| ROA | 7,507 | 1,410 | ,432 | 5,324 | ,000 | ,965 |
| LEV | ,008 | ,022 | ,028 | ,351 | ,727 | ,964 |
| CFS | ,767 | ,272 | ,235 | 2,817 | ,006 | ,915 |

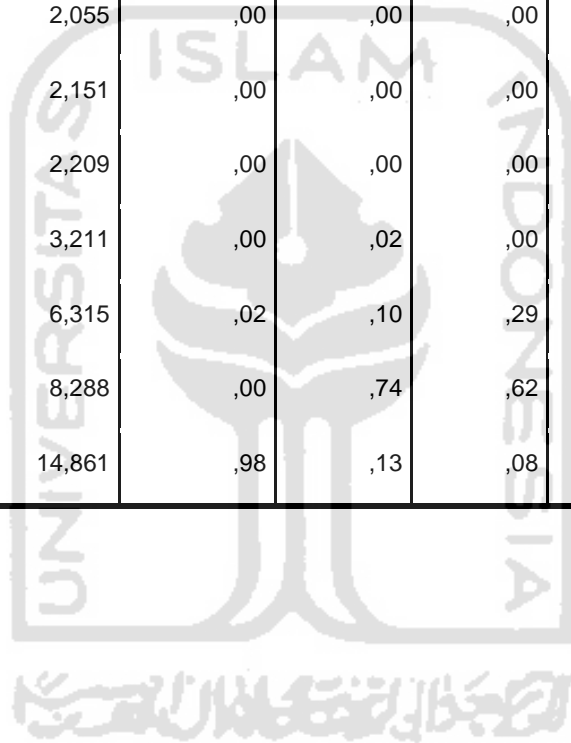
Coefficients^a

| Model | Collinearity Statistics | |
|-------|-------------------------|-------|
| | | VIF |
| 1 | (Constant) | |
| | UD | 1,226 |
| | UDK | 1,254 |
| | MAN | 1,101 |
| | INST | 1,130 |
| | ROA | 1,037 |
| | LEV | 1,037 |
| | CFS | 1,093 |

a. Dependent Variable: FD

Collinearity Diagnostics^a

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions | | | |
|-------|-----------|------------|-----------------|----------------------|-----|-----|-----|
| | | | | (Constant) | UD | UDK | MAN |
| 1 | 1 | 4,447 | 1,000 | ,00 | ,00 | ,00 | ,01 |
| | 2 | 1,053 | 2,055 | ,00 | ,00 | ,00 | ,00 |
| | 3 | ,961 | 2,151 | ,00 | ,00 | ,00 | ,00 |
| | 4 | ,911 | 2,209 | ,00 | ,00 | ,00 | ,05 |
| | 5 | ,431 | 3,211 | ,00 | ,02 | ,00 | ,83 |
| | 6 | ,112 | 6,315 | ,02 | ,10 | ,29 | ,01 |
| | 7 | ,065 | 8,288 | ,00 | ,74 | ,62 | ,09 |
| | 8 | ,020 | 14,861 | ,98 | ,13 | ,08 | ,01 |



Collinearity Diagnostics^a

| Model | Dimension | Variance Proportions | | | |
|-------|-----------|----------------------|-----|-----|-----|
| | | INST | ROA | LEV | CFS |
| 1 | 1 | ,00 | ,01 | ,00 | ,00 |
| | 2 | ,00 | ,05 | ,51 | ,31 |
| | 3 | ,00 | ,20 | ,22 | ,52 |
| | 4 | ,00 | ,62 | ,22 | ,04 |
| | 5 | ,00 | ,11 | ,01 | ,03 |
| | 6 | ,24 | ,01 | ,02 | ,04 |
| | 7 | ,02 | ,01 | ,00 | ,00 |
| | 8 | ,74 | ,00 | ,01 | ,05 |

a. Dependent Variable: FD

Residuals Statistics^a

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | N |
|-----------------------------------|----------|---------|---------|----------------|----|
| Predicted Value | -8,2837 | 4,6296 | ,5334 | 2,03542 | 88 |
| Std. Predicted Value | -4,332 | 2,012 | ,000 | 1,000 | 88 |
| Standard Error of Predicted Value | ,366 | 1,904 | ,602 | ,248 | 88 |
| Adjusted Predicted Value | -7,4896 | 4,8000 | ,6077 | 1,84783 | 88 |
| Residual | -5,56676 | 7,08568 | ,00000 | 2,06823 | 88 |
| Std. Residual | -2,581 | 3,285 | ,000 | ,959 | 88 |
| Stud. Residual | -2,700 | 3,483 | -,012 | 1,011 | 88 |
| Deleted Residual | -6,20496 | 7,96304 | -,07434 | 2,35512 | 88 |
| Stud. Deleted Residual | -2,814 | 3,757 | -,007 | 1,042 | 88 |
| Mahal. Distance | 1,522 | 66,790 | 6,920 | 9,642 | 88 |
| Cook's Distance | ,000 | ,806 | ,021 | ,089 | 88 |
| Centered Leverage Value | ,017 | ,768 | ,080 | ,111 | 88 |

a. Dependent Variable: FD

Charts

