

STUDI PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE DI INDONESIA

Wulandari Wulandari

Universitas Negeri Surabaya

wulandariwulandari4@mhs.unesa.ac.id

Musdholifah Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya

musdholifah@unesa.ac.id

Abstract

This study aims to examine and determine the effect of Corporate Governance, liquidity and profitability on financial distress in the sub-sector company property and real estate listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2018. In this study corporate governance is measured indexed by IBCG rating modified, liquidity is proxied by the current ratio (CR), and profitability is proxied by return on assets (ROA). The theory used as the basis of relationships between variables is agency theory, trade-off theory and du pont theory. The approach used in this research is quantitative with purposive sampling technique. The study sample consisted of 46 companies from the sub-sector property and real estate listed on the IDX in 2018. The data of this study were secondary data taken from the official pages of the Indonesia Stock Exchange and their respective companies. The process of data analysis uses SPSS 23. Logistic regression. The results of this study indicate that corporate governance does not affect financial distress, liquidity has a significant positive effect on financial distress, and profitability has a significant positive effect on financial distress. The limitation of this study is that it only uses liquidity and profitability ratios as independent variables among the many financial ratios, besides the study sample is only limited to the sub-sectors property and real estate. So the recommendation given is to use financial ratios other than profitability and liquidity and expand the research sample.

Keywords: corporate governance, current ratio, financial distress, return on asset

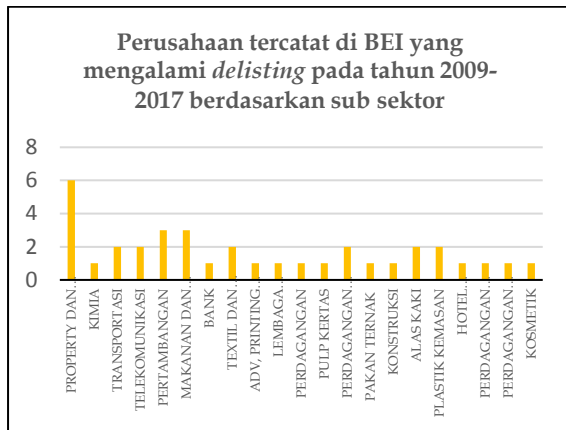
PENDAHULUAN

Diberlakukannya ACFTA (*Asean China Free Trade Area*) dan MEA (*Masyarakat Ekonomi Asean*) pada Januari 2016 perusahaan dituntut untuk terus melakukan perbaikan dan pengembangan di segala bidang agar mampu bersaing dalam pasar domestik maupun internasional (Sari & Suhadak, 2014). Berdasarkan laporan dari *Global Competitiveness Index 2018* yang dirilis oleh forum ekonomi global atau *World Economic Forum* (WEF) Indonesia menempati posisi peringkat 45 dari 140 negara di dunia dalam hal kompetisi persaingan. Dalam lingkup ASEAN Indonesia menduduki posisi ke empat setelah negara Singapura, Malaysia dan Thailand. Sehingga Indonesia meningkatkan daya saing dalam pasar global (Schwab & World Economic Forum, 2018).

Fluktuatifnya kondisi perekonomian baik dalam negeri maupun global merupakan satu di antara sekian faktor yang sangat berdampak dalam

dunia usaha. Salah satu contoh kondisi perekonomian yang mengancam dunia usaha adalah terjadinya *global financial crisis* pada tahun 2008 (Sugema, 2012). Krisis yang terjadi pada 2008-2009 adalah *the mother of all crisis*, karena merupakan krisis keuangan terburuk dalam 80 tahun terakhir. Salah satu negara di Asia yang terdampak atas terjadinya *global financial crisis* pada tahun 2008 adalah Indonesia. Dibuktikan dengan adanya proses *delisting* beberapa emiten pada Bursa Efek Indonesia (Musdholifah & Hartono, 2016)

Sejak tahun 2009 hingga 2017 telah tercatat 37 emiten telah mengalami *delisting* atau penghapusan saham dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berasal dari berbagai sektor. Berdasarkan grafik 1 dibawah ini dapat dilihat bahwa dari ke dua puluh satu sub sektor di antaranya, sub sektor yang memiliki jumlah perusahaan yang mengalami *delisting* terbanyak selama periode 2009 hingga 2017 yaitu sejumlah 6 emiten adalah sub sektor *property* dan *real estate* (sahamok.com, 2018)



Sumber: Sahamok.com (2018), data diolah.

Gambar 1. PERUSAHAAN DELISTING

Berdasarkan gambar 1, dapat dilihat bahwa dari ke dua puluh satu sub sektor di antaranya, sub sektor yang memiliki jumlah perusahaan yang mengalami *delisting* terbanyak selama periode 2009 hingga 2017 yaitu sejumlah 6 emiten adalah sub sektor *property* dan *real estate*. Berdasarkan grafik dan uraian tersebut penelitian ini memilih sub sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di tahun 2018 sebagai objek penelitian

Delisting adalah tindakan penghapusan pencatatan dari daftar saham yang dilakukan oleh otoritas bursa yang di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga efek yang dimiliki oleh emiten tersebut tidak dapat diperjual belikan lagi dan menimbulkan kerugian bagi para pemegang sahamnya (Rukmana, Saptopno, & Nanda, 2017) Berbagai alasan yang menyebabkan perusahaan tersebut terkena *delisting* salah satunya yaitu perusahaan mengalami permasalahan keuangan yang secara signifikan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan atau biasa disebut dengan *financial distress* (Wibowo & Musdholifah, 2017).

Menurut Andre & Taqwa, (2014) *financial distress* terjadi akibat ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola, menjaga dan mempertahankan kinerja yang stabil. Agar perusahaan terhindar dari kondisi tersebut maka diperlukan sistem tata kelola perusahaan atau *corporate governance*. *Corporate governance* menciptakan sebuah struktur yang dapat membantu perusahaan dalam menetapkan tujuan dan sasaran perusahaan, melaksanakan kegiatan perusahaan, memperhatikan

kebutuhan para *stakeholder* atau pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan, memastikan perusahaan dalam kondisi sehat, mematuhi peraturan dan regulasi hukum serta melindungi kepentingan nasabah (Rustam, 2018). Beberapa penelitian terdahulu di antaranya Al-Tamimi & A., (2012), Shahwan, (2015), dan John & Ogechukwu, (2018) menyatakan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Santoso, Yulianeu, & Fathoni, (2018) Pranowo, Achsan, H. Manurung, & Nuryartono, (2010) dan Wibowo & Musdholifah, (2017) menyatakan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan pula oleh beberapa peneliti terdahulu di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Helena & Saifi, (2017), T. Rahmawati, (2016) dan Hanifah & Purwanto, (2013) yang memproksikan *corporate governance* dengan proksi yang beragam dengan hasil yang beragam pula. Mayoritas penelitian yang telah dilakukan mengukur *corporate governance* secara parsial namun pada penelitian ini berusaha mengukur *corporate governance* secara indeks, yaitu menggunakan *IBCG rating modified* sebagai alat ukur variabel *corporate governance* karena masih jarang digunakan dalam penelitian.

Faktor lain yang sering dikaitkan dengan kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan selain *corporate governance* adalah rasio keuangan profitabilitas. Selain digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan rasio profitabilitas juga digunakan untuk memprediksi apakah keuangan perusahaan sedang berada dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress* (Andre & Taqwa, 2014) Beberapa studi yang telah dilakukan untuk mengidentifikasi hubungan antara profitabilitas dengan *financial distress* di antaranya penelitian oleh Nisa, Amboningtyas, & Gagah, (2017) membuktikan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh secara positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyobudi, Amboningtyas, & Yulianeu, (2015) dan Rohmadini, Saifi, & Darmawan, (2018) yang menyatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Selain penurunan perolehan laba secara signifikan *financial distress* juga dapat diindikasikan dari adanya ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi *current liability* atau hutang lancarnya (likuiditas) (Hapsari, 2012). *Current ratio* merupakan proksi yang biasa digunakan dalam mengukur rasio likuiditas karena *current ratio* dianggap paling efektif (Yustika, 2015). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yustika, (2015) menyatakan bahwa *current ratio* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Nisa et al., (2017) dan Widhiari & Merkusiwati, (2015) dengan temuan yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress*. Selain itu juga ditemukan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berhubungan dengan *financial distress*, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hapsari, (2012) dan Rohmadini et al., (2018).

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*, pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* dan profitabilitas terhadap *financial distress*, dimana penelitian dilakukan pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory atau teori keagenan merupakan satu dari sekian teori yang relevan dalam mempelajari struktur *corporate governance* (Wibowo & Musdholifah, 2017). Menurut Bodroastuti (2009), teori yang menjelaskan mengenai pemisahan kepentingan antara pemilik atau *principal* dengan pengelola perusahaan atau *agent* disebut dengan teori keagenan. *Agency theory* atau teori keagenan merupakan hubungan keagenan yang tertuang dalam kontrak di mana pemilik (*principal*) perusahaan memberikan kepercayaan kepada manajer (*agent*) untuk mengelola dan membuat keputusan dalam mengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Berbagai permasalahan dalam penerapan teori agensi yaitu serangkaian kesalahan, ketidaktepatan dalam pengambilan keputusan, kesalahan yang berhubungan dengan manajemen baik secara tidak langsung

maupun secara langsung, selain itu kurangnya upaya dalam mengawasi aspek keuangan perusahaan inilah yang dapat menyebabkan meningkatnya risiko terjadinya *financial distress*. *Agency theory* digunakan untuk menjelaskan hubungan antara *corporate governance* dengan *financial distress* (Wibowo & Musdholifah, 2017).

Du Pont Theory

Du pont theory menjelaskan seberapa besar aktivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau profit (Pertwi, 2018). *Du pont theory* membahas berbagai unsur penggunaan aktiva, penjualan dan perolehan laba atau *profit* perusahaan sehingga *du pont theory* dianggap mampu digunakan untuk menilai efektivitas operasional perusahaan. Keefektifan perusahaan dapat dilihat salah satunya yaitu dari kecepatan perputaran aset perusahaan (Wibowo & Musdholifah, 2017). Semakin cepat perputaran aset perusahaan maka *profit* yang dihasilkan perusahaan juga semakin meningkat. Semakin tinggi peningkatan laba bersih perusahaan maka akan semakin terhindar dari *financial distress*. Dengan demikian dalam penelitian ini *du pont theory* digunakan sebagai dasar dalam mengidentifikasi hubungan antara *return on asset* (ROA) yang merupakan proksi dari rasio profitabilitas dengan *financial distress* (Musdholifah & Hartono, 2016).

Trade-off Theory

Trade-off theory diungkapkan oleh Myers dikutip dalam Dewi & Wirajaya, (2013) perusahaan akan memutuskan untuk mengambil hutang hingga batas atau tingkatan tertentu, di mana besarnya penghematan pajak akibat adanya hutang akan sama dengan biaya kesulitan keuangan. Setiap perusahaan mengambil hutang maka akan dikenakan biaya atau beban bunga. Perusahaan yang terus menerus menambah hutangnya maka beban bunga yang ditanggung juga akan semakin besar dan laba yang diperoleh akan semakin menurun. Hal tersebut menyebabkan perusahaan semakin dekat dengan kondisi *financial distress* dan jika kondisi tersebut berlangsung secara kontinyu maka perusahaan tersebut berpotensi mengalami kepailitan atau kebangkrutan Wibowo & Musdholifah, (2017). Sehingga dalam penelitian ini *trade off theory* digunakan untuk mengidentifikasi hubungan antara *current ratio* yang merupakan proksi dari rasio likuiditas dengan

Financial Distress.

Menurut Atmaja dalam Rahmy, (2015) *financial distress* yaitu suatu kondisi saat perusahaan berada dalam posisi kesulitan keuangan dan terancam mengalami kebangkrutan. Rahayu & Sopian, (2017) mengatakan bahwa *financial distress* dimulai saat perusahaan tidak mampu membayar utang atau kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendeknya. Menurut Platt dan Platt dalam Hanifah & Purwanto (2013) *financial distress* yaitu kondisi di mana keuangan perusahaan mengalami penurunan pada saat sebelum adanya likuidasi maupun kebangkrutan (Hanifah & Purwanto, 2013). Berbagai proksi atau model prediksi *financial distress* di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Liana & Sutrisno (2014) menggunakan analisis *Z-score* sebagai alat untuk mengukur terjadinya *financial distress*, Santoso *et al.*, (2018) dan Cinantya & Merkusiwati, (2015) memprediksi apakah perusahaan sedang mengalami *financial distress* atau tidak dengan menggunakan perhitungan model *Springate*, prediksi *financial distress* yang berbeda juga dilakukan oleh Helena & Saifi (2017), Sastriana & Fuad (2013), Bodroastuti (2009) dan Wibowo & Musdholifah (2017) dengan menghitung *earning per share* (EPS) masing-masing perusahaan, perusahaan dengan nilai EPS negatif maka dinilai sebagai perusahaan yang keuangannya tidak sehat atau dengan kata lain mengalami *financial distress*. Prediksi *financial distress* menggunakan *debt coverage ratio* (DSC) yaitu ketersediaan dana dibagi semua kewajiban perusahaan yang jatuh tempo dilakukan oleh Pranowo *et al* (2010). Adanya perusahaan yang tidak melakukan pembayaran deviden kepada para investor dan melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) dipilih oleh Lau dalam Helena & Saifi (2017) sebagai proksi *financial distress*. Dalam penelitian Asquith, Gertner dan Scharfstein dalam Helena & Saifi (2017) memprediksi *financial distress* dengan menggunakan *interest coverage ratio*

Financial distress merupakan variabel dependen dalam penelitian ini, *financial distress* diukur menggunakan model *Springate*. Model *Springate* dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gorgon L.V. *Springate*. Dengan mengikuti prosedur yang dikembangkan oleh Altman, model *Springate* menggunakan *step-wise multiple discriminate analysis* untuk

mengukur empat dari 19 rasio keuangan yang populer sehingga hal inilah yang membedakan perusahaan yang berada dalam kondisi *bankrupt* atau keuangan sedang dalam kondisi tidak sehat dengan perusahaan yang keuangannya sedang dalam kondisi sehat (Santoso *et al.*, 2018). Persamaan model *Springate* (1) adalah sebagai berikut. Penjelasan A, B, C, dan D dapat dilihat di rumus (2), (3), (4), dan (5).

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D \dots\dots(1)$$

$$A = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(2)$$

$$B = \frac{\text{NPBIT}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(3)$$

$$C = \frac{\text{NPBT}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(4)$$

$$D = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(5)$$

Model *Springate* digunakan untuk mengukur *financial distress* dengan ketentuan ketika nilai $Z < 0,862$ maka perusahaan tersebut termasuk perusahaan bangkrut, namun jika nilai $Z > 0,862$ maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai kategori perusahaan yang sehat. Perusahaan yang termasuk kedalam golongan perusahaan mengalami *financial distress* diberikan nilai 1, sedangkan perusahaan yang termasuk kedalam golongan perusahaan sehat maka diberikan nilai 0 (Santoso *et al.*, 2018).

Corporate Governance

Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*, *corporate governance* yaitu suatu struktur atau regulasi mengenai tata kelola yang ada dalam struktur organisasi yang diterapkan didalam perusahaan dengan tujuan agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan berdasarkan rencana dan dapat mencapai target serta tujuan utama yang telah ditetapkan yaitu secara jangka panjang dan berkelanjutan meningkatkan nilai pemegang saham serta tetap memperhatikan hubungan dan kepentingan *stakeholder* (Santoso *et al.*, 2018). *Corporate governance* dapat diukur secara parsial, selain itu seperti penelitian yang dilakukan oleh Musdholifah & Hartono (2016) *corporate governance* diukur secara indeks, salah satunya yaitu menggunakan *IBCG rating modified*.

IBCG *rating modified* merupakan pengukuran *corporate governance* dengan menggunakan indeks yang merupakan hasil modifikasi dan pengembangan dari IBCG *rating* yang dibuat oleh Grzybowski & Wójcik (2006). Menurut Grzybowski & Wójcik (2006), perhitungan nilai IBCG *rating modified* (6) adalah sebagai berikut.

$$\text{IBCG Weight} : ((\text{score}/\text{max points}) \times 100\%) \times (\text{max weight points}) \dots\dots\dots (6)$$

TABEL 1.
KATEGORI UTAMA IBCG RATING MODIFIED

IBCG Category	Max Point	Max Weight Point
Shareholders	42	30
Transparency	38	30
Board of Director	26	15
Executive	18	15
Management		
Technical	10	10
Accessibility		
TOTAL	134	100

Sumber: Musdholifah & Hartono (2016)

Corporate governance dalam penelitian ini diprosikan dengan IBCG *rating modified*. IBCG *rating modified* merupakan hasil pengembangan dari IBCG *rating* yang dibuat oleh (Grzybowski & Wójcik, 2006) yang memasukkan tambahan kriteria hasil pengembangan yang mengadopsi ketentuan dari BAPEPAM LK No:KEP-431/BL/2012 tentang pedoman GCG Tahun 2006 dari Komite Nasional Kebijakan CG.

Likuiditas

Rasio yang dipergunakan untuk menilai besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam melunasi atau memenuhi hutang lancar atau kewajiban-kewajiban jangka pendeknya disebut rasio likuiditas. Beberapa jenis rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan, yaitu *quick ratio*, *current ratio* dan *cash ratio* (Kasmir, 2012: 128). Rasio yang paling sering digunakan adalah *current ratio* (CR) seperti yang dilakukan oleh Setyobudi *et al.*, (2015), Setiawan & Amboningtyas (2016), Rohmadini *et al.* (2018), Yustika (2015), Hapsari (2012), Widhiari & Merkusiwati (2015). Dalam penelitian ini *current ratio* dipilih sebagai proksi dari likuiditas.

Perhitungan *current ratio* (7) adalah sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (7)$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh dan besar perusahaan mampu mendapatkan laba melalui berbagai sumber daya yang ada (Kasmir, 2012: 196). Sumber daya yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba perusahaan di antaranya kas, kegiatan penjualan, modal, karyawan, anak perusahaan, dan lain-lain (Rahmy, 2015). Beberapa rasio yang digunakan dalam mengukur rasio profitabilitas yaitu *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA) dan *profit margin ratio*. Beberapa peneliti terdahulu juga berbeda dalam memproksikan profitabilitas, diataranya penelitian yang dilakukan oleh Setyobudi *et al.*, (2015), Nisa *et al.* (2017), Rohmadini *et al.*, (2018), Rahmy (2015), Yustika (2015), dan Hapsari (2012) menggunakan *return on asset* (ROA) untuk memproksikan variabel profitabilitas. Nisa *et al.* (2017) menggunakan *return on equity* (ROE) untuk memproksikan variabel profitabilitas. Selain itu rasio lain juga digunakan untuk memproksikan profitabilitas seperti hasil temuan oleh Setiawan & Amboningtyas (2016) menggunakan *net profit margin* (NPM) sebagai proksi dari profitabilitas.

Rasio yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan menghasilkan laba disebut rasio profitabilitas (Kasmir, 2012: 196). *Return on assets* (ROA) dipilih sebagai proksi dari rasio profitabilitas, dengan rumus (8) sebagai berikut.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total asset}} \times 100\% \dots\dots\dots (8)$$

Hubungan antar Variabel

Berdasarkan pada *agency theory* jika perusahaan menerapkan *corporate governance* dengan baik maka permasalahan antara pemilik dan pengelola akibat adanya asimetri informasi dapat diminimalisir (E. F. Sari, 2018). *Corporate governance* dapat diukur secara parsial seperti penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Musdholifah (2017), Al-Tamimi & A. (2012), Helena & Saifi (2017), John &

Ogechukwu (2018) dan T. Rahmawati (2016). *Corporate governance* diukur secara indeks dengan menggunakan *IBCG rating modified*. Dalam *IBCG rating modified* terdapat lima komponen indikator utama yaitu pemegang saham, transparansi, dewan komisaris, dewan direksi dan aksesibilitas teknik (Musdholifah & Hartono, 2016). Masing-masing indikator tersebut memiliki hubungan dengan *financial distress* yaitu pemegang saham, ketika skor atas komponen pemegang saham rendah, maka akan menyebabkan ketidakpercayaan para investor terhadap perusahaan, dan hal tersebut menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mendapatkan modal, kesulitan dalam mendapatkan suntikan modal dari investor akan mengakibatkan terganggunya operasional perusahaan, dan implikasinya adalah kinerja perusahaan mengalami penurunan, sehingga peluang perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Komponen kedua yaitu transparansi, ketika skor komponen transparansi rendah maka menunjukkan kurangnya transparansi dari pihak perusahaan kepada masyarakat khususnya *stakeholder*, sehingga kepercayaan *stakeholder* juga akan menurun, dan berdampak pada terganggunya operasional perusahaan serta kinerja perusahaan, sehingga perusahaan lebih berpeluang mengalami *financial distress*. komponen ketiga yaitu dewan komisaris, ketika terdapat masalah pada dewan komisaris, sesuai dengan *agency theory* yang mengutarakan bahwa *agency problem* akan menimbulkan *agency cost*, karena biaya merupakan salah satu komponen yang dapat menurunkan tingkat laba maka kinerja perusahaan juga semakin menurun sehingga perusahaan lebih rentan mengalami *financial distress*. Komponen keempat yaitu aksesibilitas teknik, ketika skor aksesibilitas teknik rendah menunjukkan bahwa aksesibilitas teknik yang ada dalam perusahaan buruk, hal ini akan berdampak pada terganggunya aktivitas operasional perusahaan, dan menimbulkan rendahnya kinerja perusahaan, sehingga perusahaan lebih rentan mengalami *financial distress* (Musdholifah & Hartono, 2016).

H1: Diduga *corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2018.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa mampu perusahaan memenuhi hutang lancar atau kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo (Kasmir, 2012: 128). Dalam penelitian ini peneliti memilih *current ratio* (CR) untuk memproksikan rasio likuiditas. *Current ratio* dipilih sebagai proksi dari likuiditas karena rasio ini dianggap paling efektif dalam mencerminkan likuiditas suatu perusahaan (Yustika, 2015). Dalam penelitian ini hubungan antara likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) dengan *financial distress* didasarkan atas *trade-off theory*. Menurut Myers dalam A. S. M. Dewi & Wirajaya (2013) berdasarkan *trade-off theory* perusahaan akan memutuskan untuk mengambil hutang pada tingkat tertentu, di mana besarnya penghematan pajak akibat adanya hutang sama dengan biaya *financial distress*. Sehingga setiap perusahaan yang terus menerus menambah hutangnya maka akan semakin banyak menanggung beban bunga, dan karena beban dapat mengurangi laba dan perusahaan berpeluang untuk mengalami gagal bayar, sehingga perusahaan lebih berpeluang mengalami *financial distress*.

H2: Diduga profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2018

Rasio yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan menghasilkan laba disebut rasio profitabilitas (Kasmir, 2012:196). *Return on assets* (ROA) dipilih sebagai proksi dari rasio profitabilitas. Hubungan antara rasio profitabilitas yang menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai proksi dengan *financial distress* didasari oleh *du pont theory* yaitu teori yang menjelaskan seberapa besar aktivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba (Pertiwi, 2018). Ketika nilai ROA positif maka menunjukkan aset perusahaan telah dikelola dengan baik dan hasilnya laba yang diperoleh perusahaan akan maksimal, dengan adanya peningkatan laba maka menunjukkan semakin meningkatnya kinerja perusahaan, sehingga perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Begitupula sebaliknya, jika ROA suatu perusahaan mengalami penurunan atau bahkan bernilai negatif menunjukkan tidak adanya pengelolaan

aset secara efektif dan efisien, maka kinerja perusahaan akan menurun karena laba perusahaan mengalami penurunan, sehingga semakin besar peluang perusahaan mengalami *financial distress* (Yustika, 2015).

H3: Diduga likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2018.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif dan kausalitas. Data yang digunakan bersumber dari data *financial report* atau laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 yang diperoleh dari *website* resmi *Indonesian Stock Exchange* (IDX) www.idx.co.id serta *website* resmi perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia atau *go public* pada tahun 2018 yaitu berjumlah 55 perusahaan. Pada penelitian ini sampel diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, teknik *purposive sampling* dilakukan dengan memilih sampel berdasarkan kriteria-kriteria yaitu perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2017 dan perusahaan yang memiliki laman *website* resmi dan dapat diakses pada tahun penelitian. Dari kriteria sampel yang dibuat diperoleh 46 perusahaan sampel. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari *corporate governance* (X1), likuiditas (X2), profitabilitas (X3) dan *financial distress* (Y).

Dalam penelitian ini, teknik dokumentasi digunakan dalam pengumpulan data, yakni mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber yaitu *website* resmi perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dan *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Selain itu data penelitian ini juga diperoleh dari *website* resmi perusahaan sampel. Teknik analisis data dilakukan dengan bantuan regresi logistik pada aplikasi SPSS 23 sebagai alat untuk mengidentifikasi dan menganalisis hubungan antara variabel bebas (independen) dan variabel

terikat (dependen), dengan persamaan (9) sebagai berikut.

$$\ln \frac{p}{1-p} = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (9)$$

Keterangan:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \text{log odd ratio atau logit}$$

a = konstanta

X1 = *corporate governance*

X2 = profitabilitas

X3 = likuiditas

E = *standart error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2.
HASIL UJI REGRESI LOGISTIK

Jenis Uji		Hasil
Descriptive Statistics	Min	46.51
	Corporate Governance Max	79.60
	Mean	63.2498
	Std. Dev	6.84769
	Min	37.67
	Current Ratio Max	3105.96
	Mean	325.6096
	Std. Dev	467.73124
	Min	-6.56
	Max	17.38
ROA	Mean	3.1709
	Std. Dev	4.83901
	Min	0
Financial Distress	Max	1
	Mean	.76
	Std. Dev	.431
Koefisien Determinasi	Nagelkerke	.563
	R Square	
Hosmer and Lemeshow Test		.995

Sumber: Output SPSS, data diolah

Sedangkan nilai rata-rata *financial distress* adalah sebesar 0,76 dengan standar deviasi sebesar 0,431. Pada variabel *corporate governance* nilai terendah (*minimum*) sebesar 46,51, artinya pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* indeks *IBCG rating modified* adalah sebesar 46,51 yaitu pada PT Eurika Prima Jakarta Tbk. Sedangkan nilai terbesar (*maximum*) adalah sebesar 79,60 yaitu pada PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. Selain itu dapat dilihat bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 63,2498 artinya rata-rata perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah menerapkan *corporate governance* dengan indeks sebesar 63,2498, dan standar deviasi

sebesar 6,84769, karena nilai rata-rata lebih besar dibanding nilai standar deviasi artinya penyimpangan datanya redah.

Berdasarkan tabel 2, variabel *current ratio* merupakan proksi dari rasio likuiditas, berdasarkan hasil tabel analisis deskriptif dapat dilihat bahwa nilai *current ratio* terendah adalah sebesar 37,67 yaitu pada perusahaan PT. Bukit Darmo Property Tbk, dan nilai tertinggi adalah sebesar 3105,96 yaitu pada perusahaan PT Eurika Prima Jakarta Tbk. Sedangkan rata-rata *current ratio* adalah sebesar 325,6096 dan standar deviasi sebesar 467,73124. Variabel profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* dari ke 46 sampel penelitian nilai terendah adalah -6,56 yaitu PT Metro Realty Tbk, dan nilai ROA terbesar 17,38 dimiliki oleh PT Metroplitan Kentjana Tbk. Sedangkan nilai rata-rata ROA pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2017 adalah sebesar 3,1709 dengan standar deviasi sebesar 4,83901.

Menilai koefisien determinasi dilihat dari nilai Nagelkerke R Square. Tabel 2 menunjukkan nilai -2 Log likelihood sebesar 28,942, Cox & Snell R Square sebesar 0,376 dan nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,563 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu *financial distress* mampu dijelaskan oleh variabel independen *corporate governance*, likuiditas dan profitabilitas sebesar 56,3%, sisanya sebesar 43,7% dijelaskan oleh variabel lain.

Nilai Statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test (Chi-Square)* adalah sebesar 0,993 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,995. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima, yaitu model telah fit dengan data atau dapat dikatakan model telah layak, yang berarti antara klasifikasi yang diamati dengan dengan hasil klasifikasi observasi tidak ada perbedaan sehingga model dapat diterima.

Uji Hipotesis

Tabel 3 merupakan hasil pengujian hipotesis pada tingkat signifikansi 0,05 (5%). Dari tabel tersebut menunjukkan nilai signifikansi variabel *corporate governance* (CG) adalah sebesar 0,69, nilai signifikansi variabel *current*

ratio (CR) yang digunakan sebagai proksi dari rasio likuiditas sebesar 0,020 dan nilai signifikansi variabel *return on asset* (ROA) yang merupakan proksi dari rasio profitabilitas sebesar 0,005 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *corporate governance* (CG) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan variabel *current ratio* (CR) yang digunakan untuk memproksikan rasio likuiditas dan *return on asset* (ROA) yang merupakan proksi dari variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Tabel 3.
HIPOTESIS

		B	S.E.	Wald	df	Sig.
Step 1 ^a	CG	-.217	.120	3.297	1	.069
	CR	-.003	.001	5.415	1	.020
	ROA	-.514	.183	7.878	1	.005
	Constant	18.719	8.834	4.490	1	.034

Sumber: Output SPSS, data diolah

Pengaruh *Corporate Governance* (CG) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan jika dilihat dari tabel output SPSS menunjukkan antara *corporate governance* dengan *financial distress* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Berdasarkan nilai signifikansi pada uji regresi logistik nilai signifikansi sebesar 0,069, nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti H_1 ditolak. Artinya nilai *corporate governance* yang menggunakan pengukuran secara indeks yaitu *IBCG rating modified* tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan mungkin terdapat faktor-faktor dan kondisi lain baik faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan pada sektor *property dan real estate* yang terdaftar di BEI yang mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso et al. (2018), Mafiroh & Triyono (2016), serta Wibowo & Musdholifah (2017).

Hubungan antara variabel independen pertama yaitu *corporate governance* dengan variabel dependen yaitu *financial distress* didasari oleh *agency theory*, namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa dengan perusahaan menerapkan

mekanisme *corporate governance* dengan baik maka terhindar dari *financial distress* akibat minimnya konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat dikontrol sehingga biaya *agency* juga dapat dikendalikan (E. F. Sari, 2018). Hasil pengujian regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 23 menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berdampak pada *financial distress*, atau dengan kata lain *financial distress* tidak berhubungan dengan baik buruknya penerapan *corporate governance*. Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini yaitu Santoso et al. (2018), Mafiroh & Triyono (2016), Wibowo & Musdholifah (2017). Beberapa Hasil penelitian yang tidak sejalan adalah hasil penelitian oleh Al-Tamimi & A. (2012), John & Ogechukwu (2018), Shahwan (2015), Rahmawati (2016), Lee & Yeh (2004), Elloumi & Gueyié (2001) yaitu *corporate governance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, artinya semakin baik penerapan *corporate governance* maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, dan begitupula sebaliknya jika penerapan *corporate governance* semakin rendah maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin rendah. Penelitian lain yang tidak sejalan dengan dengan hasil penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Li, Wang, & Deng (2008) yang menyatakan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, artinya jika penerapan *corporate governance* di perusahaan semakin baik maka peluang perusahaan tersebut mengalami *financial distress* semakin rendah.

Data penelitian yang mendukung hasil temuan ini di antaranya perusahaan Ciputra Development yang mempunyai nilai *index corporate governance* yang telah diukur dengan menggunakan *IBCG rating modified* sebesar 77,61 namun perusahaan tersebut mengalami *financial distress* dengan nilai prediksi model *springate* sebesar 0,4875. Setelah diselidiki ternyata Ciputra Development mengalami penurunan penjualan dari tahun 2016 sebesar 4%, akibat penurunan penjualan tersebut berimbas pada penurunan laba kotor sebesar 8,22%, hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Data lain yang mendukung tidak adanya pengaruh variabel *corporate governance*

terhadap *financial distress* adalah perusahaan Cowell Development yang memiliki nilai *corporate governance* dengan pengukuran melalui *IBCG rating modified* sebesar 75,55 namun mengalami *financial distress* dengan nilai prediksi model *Springate* sebesar -0,06, perusahaan Cowell Development mengalami *financial distress* pada tahun 2017 akibat mengalami kerugian sebesar 72.761.173.404, kerugian tersebut mengalami peningkatan sebesar 245,4% dibanding kerugian pada tahun 2016 maka dari itu perusahaan Cowell Development mengalami *financial distress*. Data selanjutnya yang mendukung hasil penelitian ini yaitu perusahaan Roda Vivatex Tbk dengan nilai *index IBCG* terkecil keempat setelah Eureka Prima Jakarta Tbk, PT Armidian Karyatama Tbk dan PT Metro Realty Tbk yaitu sebesar 54,44 namun tergolong dalam perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dengan nilai skor model *Springate* sebesar 1,9764. Data tersebut membuktikan bahwa *corporate governance* tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Dari hal tersebut penyebab terjadinya *financial distress* mungkin disebabkan oleh faktor eksternal perusahaan, seperti informasi lain yang didapatkan dari website resmi CNN Indonesia mengungkapkan bahwa berdasarkan hasil *survey* yang dilakukan Bank Indonesia menyatakan bahwa daya beli masyarakat terhadap sektor properti lemah sehingga menyebabkan indeks sektor properti pada tahun tersebut juga tidak memunculkan peningkatan (Mutmainah, 2017).

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian dan jika dilihat dari tabel *variables in the equation* pada kolom signifikansi sebesar 0,020, karena nilai tersebut kurang dari 0,05 maka menunjukkan bahwa variabel *current ratio* yang merupakan proksi dari rasio likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*. Hal ini berarti H_2 diterima, artinya semakin tinggi nilai rasio lancar (*current ratio*) maka perusahaan semakin jauh dengan kondisi *financial distress*, hal ini dikarenakan jika semakin tinggi nilai *current ratio* semakin tinggi maka perusahaan semakin mampu melunasi hutang lancar atau kewajiban yang telah jatuh tempo, sehingga perusahaan jauh dari kondisi *financial distress*, dan sebaliknya semakin kecil nilai *current ratio*

maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, artinya semakin kecil nilai *current ratio* semakin tidak mampu perusahaan memenuhi hutang lancar atau hutang yang telah jatuh tempo dan semakin dekat dengan risiko gagal bayar, hal inilah yang memicu perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian oleh Setiawan & Amboningtyas (2016), Widhiari & Merkusiwati (2015).

Dalam penelitian ini hubungan antara likuiditas yang diprosikan oleh *current ratio* (CR) dan *financial distress* didasari oleh *trade-off theory*. Berdasarkan *trade-off theory* suatu perusahaan akan memutuskan untuk mengambil hutang pada tingkat tertentu, di mana besarnya hutang yang diambil akan sama dengan besarnya biaya *financial distress* (Myers dalam Dewi & Wirajaya (2013). Ketika perusahaan memutuskan untuk semakin menambah jumlah hutang maka ia juga akan menanggung beban bunga yang lebih banyak, jika diasumsikan laba perusahaan konstan maka laba perusahaan akan semakin berkurang dan peluang perusahaan mengalami risiko gagal bayar akan semakin besar sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar (Widhiari & Merkusiwati, 2015).

Data yang mendukung hasil penelitian ini yaitu perusahaan Bukit Darmo Property yang memiliki nilai *current ratio* (CR) terkecil di antara perusahaan sampel yaitu sebesar 37,67% artinya dari sejumlah hutang lancar yang dimiliki hanya 37,67% di antaranya yang dapat dilunasi segera dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Jumlah aset lancar yang dimiliki adalah sebanyak 52.04.7534.772 dan jumlah hutang lancar adalah sebesar 138.154.620.099, karena jumlah hutang lancar jauh lebih besar dibanding jumlah aset lancar maka Bukit Darmo Property tidak mampu melunasi hutang lancarnya secara keseluruhan jika hanya dibayar dengan *current asset* atau aset lancar yang dimiliki. Bukit Darmo Property tergolong kedalam perusahaan yang mengalami *financial distress* karena setelah diprediksi dengan perhitungan model springate Bukit Darmo Property memiliki nilai sebesar -0,471 dan nilai tersebut kurang dari 0,862 sehingga Bukit Darmo Property tergolong kedalam perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian lain yang sejalan hasil penelitian ini adalah perusahaan Duta Anggada Realty yang memiliki nilai *current ratio* (CR) sebesar 53,65% artinya dari sejumlah hutang lancar yang dimiliki hanya sebesar 53,65% yang dapat dilunasi dengan menggunakan aset lancarnya. Jumlah aset lancar yang dimiliki Duta Anggada Realty di tahun 2017 sebesar 357.528.621 sedangkan hutang lancar sebesar 666.459.963. Setelah dilakukan prediksi *financial distress* menggunakan model springate Duta Anggada Realty memiliki nilai sebesar 0,02456, nilai tersebut lebih kecil dari 0,862 sehingga Duta Anggada Realty tergolong dalam perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Selain beberapa hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini seperti penelitian oleh Setiawan & Amboningtyas (2016) dan Widhiari & Merkusiwati (2015) beberapa penelitian lain yang tidak sesuai juga ada yaitu penelitian yang dilakukan oleh Setyobudi *et al.* (2015) dan penelitian yang dilakukan oleh Yustika (2015) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut artinya semakin tinggi nilai *current ratio* maka perusahaan semakin dekat dengan kondisi *financial distress* atau kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Hasil penelitian yang berbeda pula dilakukan oleh Hapsari (2012) dan Rohmadini *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa *current ratio non signifikan* atau tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan jika dilihat dari tabel *variables in the equation* pada kolom signifikansi sebesar 0,005, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang dalam penelitian ini diprosikan oleh *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti H3 di terima, artinya semakin tinggi nilai *return on asset* (ROA) maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, dan sebaliknya semakin rendah nilai *return on asset*

(ROA) maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai *return on asset* (ROA) tinggi artinya perusahaan tersebut memiliki sistem pengelolaan aset yang bagus karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dari aset yang dimiliki, atau dengan kata lain ia mampu memanfaatkan aset yang dimiliki secara maksimal sehingga dapat memaksimalkan laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yustika (2015), Rahmy (2015) dan Hapsari (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan, artinya semakin tinggi rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka ia semakin terhindar dari *financial distress*, dan sebaliknya semakin kecil rasio profitabilitas maka semakin besar peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Sari (2018) dan Nisa *et al.* (2017), keduanya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin jauh dengan kondisi *financial distress* atau semakin besar peluang perusahaan mengalami *financial distress* dan semakin rendah rasio profitabilitas maka semakin perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Hasil penelitian lain yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Setyobudi *et al.* (2015), Setiawan & Amboningtyas (2016) dan Rohmadini *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hubungan antara profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) dengan *financial distress* didasari oleh *Du pont theory*. Dalam *du pont theory* terdapat tiga pembagian komponen rasio pengembalian atas ekuitas yaitu dengan cara mengevaluasi aset, manajemen biaya dan manajemen hutang, jika ketiga komponen tersebut direncanakan, dilaksanakan dan dievaluasi dengan baik akan dapat memaksimalkan nilai bisnis (Wibowo & Musdholifah, 2017). Salah satu cara melihat keefektifan suatu perusahaan adalah dilihat dari kecepatan perputaran aset perusahaan (Wibowo & Musdholifah, 2017). Semakin tinggi

perputaran aset suatu perusahaan maka akan semakin meningkatkan laba perusahaan sehingga perusahaan akan semakin terhindar dari *financial distress*.

Data yang mendukung hasil penelitian profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *financial distress* yaitu perusahaan PT Metropolitan Kentjana Tbk yang memiliki nilai *return on asset* (ROA) tertinggi di antara ke empat puluh enam perusahaan sampel yaitu sebesar 17,38% dan tergolong kedalam perusahaan yang sehat atau tidak sedang mengalami *financial distress* karena setelah diselidiki dengan menggunakan perhitungan model springate PT Metropolitan Kentjana Tbk memiliki skor sebesar 1,54832. Jumlah laba yang diperoleh PT Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2017 sebesar 1.186.586.955.893 rupiah dengan total aset yang dimiliki sebesar 6.828.046.514.843 rupiah. Data lain yang mendukung hasil penelitian ini adalah perusahaan PT Metro Realty Tbk yang memiliki nilai *return on asset* (ROA) terkecil di antara ke empat puluh enam perusahaan sampel yaitu sebesar -6,56 dan termasuk kedalam golongan perusahaan yang mengalami *financial distress* karena setelah dibuktikan dengan menggunakan model springate PT Metro Realty Tbk memiliki skor sebesar -0,15703. Pada tahun 2017 PT Metro Realty Tbk mengalami kerugian sebesar 5.264.591.865 rupiah dengan total aset yang dimiliki sebesar 80.234.783.496, artinya aset yang dimiliki tidak mampu meningkatkan laba perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Keterbatasan penelitian ini adalah rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel independen hanya likuiditas dan profitabilitas, selain itu sampel yang digunakan juga hanya perusahaan sektor *peoperty* dan *real estate* di Indonesia. Sehingga saran untuk penelitian selanjutnya adalah mengembangkan dan mencoba menggunakan rasio lain dalam

memproksikan likuiditas seperti *quick ratio* dan *cash ratio* dan profitabilitas misalnya *return on equity* dan *profit margin ratio*. Selain itu pengembangan dan perluasan sampel penelitian juga sangat disarankan

Implikasi bagi perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia diharapkan perusahaan memperhatikan dan mengendalikan jumlah hutang lancarnya agar tidak sampai melebihi jumlah aset lancar yang dimiliki sehingga perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki pada saat jatuh tempo dan perusahaan terhindar dari risiko *financial distress*. Selain itu perusahaan juga harus memperhatikan keefektifan penggunaan aset perusahaan agar dapat memaksimalkan laba perusahaan dan perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*.

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. <https://doi.org/10.1108/13581981211218315>
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010). *Jurnal WRA*, 2(1), 293–312. <https://doi.org/10.1002/jsfa.1533>
- Bodroastuti, T. (2009). Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 7(3).
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(10), 897–915.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4.2(November 2016), 2302–8556. <https://doi.org/10.1111/j.1748-1716.2008.01865.x>
- Elloumi, F., & Gueyié, J. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23. <https://doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Grzybowski, M., & Wójcik, D. (2006). Internet and Corporate Governance. *Internet and Corporate Governance, Working Paper.*, 1–21.
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–15.
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 101–109.
- Helena, S., & Saifi, M. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Universitas Brawijaya Malang*, 47(1), 103–112.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- John, A. T., & Ogechukwu, O. L. (2018). Corporate Governance and Financial Distress in the Banking Industry: Nigerian Experience. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 10(1), 182. <https://doi.org/10.22610/jeps.v10i1.2101>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Wulandari & Musdholifah. Studi Pengaruh *Corporate Governance*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Indonesia

- Lee, T., & Yeh, Y. (2004). Corporate Governance and Financial Distress: evidence from Taiwan, *12*(3), 378–388.
- Li, H., Wang, Z., & Deng, X. (2008). Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies. *Emerald*, *8*(5), 622–636. <https://doi.org/10.1108/14720700810913287>
- Liana, D., & Sutrisno. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Studi Manajemen Dan Bisnis*, *1*(2), 52–62.
- Mafiroh, A., & Triyono. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *1*(2003), 1.
- Musdholifah, & Hartono, U. (2016). Implementasi Pengukuran Kualitas Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia. *Prosiding SEMNAS PPM 2016*, 15–20. Retrieved from http://lppm.unesa.ac.id/semnaspmp/prosiding2016/4_Ekonomi_dan_Manajemen.pdf
- Mutmainah, D. A. (2017). Daya Beli Lemah, Indeks Sektor Properti Melempem. Retrieved from www.cnnindonesia.com
- Nisa, E. K., Amboningtyas, D., & Gagah, E. (2017). Analisis of Financial Distress Influenced of Return On Equity and Return On Assets with Corporate Value as an Intervening Variable Model on Retail Companies Listed on IDX Period 2012-2016. *Journal of Management*, *4*(4).
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan dan Inflasi terhadap Financial Distress di Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 - 2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *6*, 359–366.
- Pranowo, K., Achسانی, N. A., H.Manurung, A., & Nuryartono, N. (2010). Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008. *International Research Journal of Finance and Economics*, *52*(February), 81–90.
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *1*(2). Retrieved from <http://jurnal.umt.ac.id/index.php/competitive/article/view/240>
- Rahmawati, T. (2016). Pengaruh Kapasitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, dan Kepemilikan Publik terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, *7*(2), 132–145.
- Rahmy. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, Sales Growth dan Aktivitas terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, *3*(1).
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Food & Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol*, *61*(2), 11–19.
- Rukmana, F., Saptopno, H., & Nanda, S. (2017). Tinjauan Yuridis terhadap Perlindungan Pemegang Saham pada PT Dayaindo Resources International Tbk yang Mengalami Delisting. *DIPONEGORO LAW JOURNAL*, *6*(2), 1–15.
- Rustam, B. R. (2018). *Manajemen Risiko*. Jakarta: Salemba Empat.

- SahamOK. (2018). Saham Delisting. Retrieved from www.sahamok.com
- Santoso, G. A. P., Yulianeu, & Fathoni, A. (2018). Analysis of Effect of Good Corporate Governance, Financial Performance and Firm Size on Financial Distress in Property and Real Estate Company Listed BEI 2012-2016. *Journal of Management*, 4(4).
- Sari, E. F. (2018). Pengaruh corporate Governance, Firm Size, Leverage, dan Sales Growth terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6, 435–444.
- Sari, Y. V., & Suhadak. (2014). Pengaruh Asean-China Free Trade Agreement (ACFTA) terhadap Ekspor Komoditi Kelapa Sawit dan Karet Alam Indonesia (Studi Pada Trade Map Periode Tahun 2006-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 44(1).
- Sastriana, D., & Fuad. (2013). Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Universitas Diponegoro*, 2(3), 1–10.
- Schwab, K., & World Economic Forum. (2018). *The Global Competitiveness Report 2014-2015*. *World Economic Forum Reports 2014*. <https://doi.org/ISBN-13: 978-92-95044-73-9>
- Setiawan, H., & Amboningtyas, D. (2016). Financial Ratio Analysis for Predicting Financial Distress Conditions (Study on Telecommunication Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2016). *Journal of Management*, 58(3), 2305–2313. <https://doi.org/10.1002/eji.201545955>. This
- Setyobudi, A., Amboningtyas, D., & Yulianeu. (2015). The Analysis of Liquidity, Leverage, Profitability, and Firm Size Influence Toward the Financial Distress with Good Corporate Governance as the Moderating Variable in PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. and PT. Indosat Tbk. *Journal of Management*, 3(3), 35–38.
- Shahwan, T. M. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt. *Emerald Insight*, 15(5), 543–562. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Sugema, I. (2012). Krisis Keuangan Global 2008-2009 dan Implikasinya pada Perekonomian Indonesia (2008-2009 th Global Financial Crisis and Its Implications on Indonesian Economy). *Jurnal Ilmu Pertanian Indonesia (JIPI)*, 17(3), 145–152.
- Wibowo, W., & Musdholifah. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress Pada Sektor Pertambangan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5.
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2, 456–469. <https://doi.org/ISSN: 2302-8556>
- Yustika, Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity dan Biaya Agensi Manajerial terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Jom FEKON*, 2, 1–15.