

PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS DENGAN BINARY LOGIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ABSTRACT: *The purpose of this study was to examine the effect of inflation, interest rates, the average exchange rate, current ratio, debt to asset ratio, the net profit margin ratio, ownership managerial, institutional ownership and research samples using purposive sampling method in the enterprise property and real estate in the Indonesia Stock Exchange with the 2011-2014 study period. The independent variable in this study was the rate of inflation, interest rates, the average exchange rate, current ratio, debt to asset ratio, the net profit margin ratio, managerial ownership, institutional ownership. Data used in this research is secondary data. Data taken from the company's annual reports and macroeconomic reports Indonesia 2011-2014. The analytical method used by using binary logistic analysis (logistic regression) with significance level of 5%. The results showed that the partial debt to total assets, and net profit margin affect the financial distress of the company, and the rate of inflation, interest rates, the average exchange rate, current ratio, managerial ownership, institutional ownership has no effect on financial conditions distress property and real estate companies. The results of this study indicate that management must pay attention to debt levels and the level of sales of his company in order to anticipate the failure of the company.*

Keywords: *Financial Distress, Macroeconomic Indicator, Financial Indicator, Non Financial Indicator.*

LATAR BELAKANG

Krisis keuangan yang terjadi di Amerika pada tahun 2008 dan juga krisis Eropa pada tahun 2010 tidak hanya berdampak bagi Amerika dan Eropa sendiri, namun juga berdampak terhadap perekonomian global, dimana beberapa negara juga mengalami gejolak perekonomian sebagai dampak dari krisis tersebut, dan dampaknya masih terasa sampai saat ini, walaupun sudah berusaha untuk keluar dari masa krisis. Perekonomian global masih mengalami pelemahan dan proses pemulihan ekonomi yang terjadi di beberapa kawasan masih rentan dan tidak merata. Terutama negara-negara yang sedang berkembang, dan Indonesia sebagai salah satu negara yang sedang berkembang tidak luput dari dampak yang ditimbulkan krisis tersebut.

Tak bisa dipungkiri, selama beberapa tahun terakhir perekonomian Indonesia memang tengah melambat. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2011 sebesar 6.5%, kemudian menjadi 6.23% pada tahun 2012, dan pada tahun 2013 turun sebesar 0.45% persen menjadi 5.78%, dan kembali turun menjadi 5.02% pada tahun 2014. Dan pada triwulan I 2015 perekonomian Indonesia tercatat sebesar 4.7% melambat dibandingkan triwulan tahun sebelumnya sebesar 5.0%. dan pada triwulan II 2015 tercatat 4.67 % menurun dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Dan pada triwulan III hanya tumbuh sebesar 4.73%. Angka ini meningkat

dibandingkan dengan triwulan sebelumnya, tetapi melambat dibandingkan dengan pencapaian triwulan ketiga tahun 2014 yang tumbuh sebesar 4.92%. Dan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan IV 2015 tumbuh sebesar 5.04 %. Secara kumulatif tahunan, ekonomi Indonesia pada tahun 2015 tumbuh sebesar 4,79 persen (Laporan makro ekonomi Bank Indonesia 2011-2015).

Pada saat krisis yang terjadi pada tahun 2008 banyak perusahaan yang mengalami masalah keuangan, dan untuk mengantisipasi hal ini terulang kembali maka sangatlah penting untuk memprediksi *financial distress* (Fitriandini, 2012). Menurut Hanafi & Halim (2014 : 259), analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan, pihak kreditur dan juga pihak pemegang saham bisa melakukan persiapan-persiapan untuk mengatasiberbagai kemungkinan yang buruk. Tanda-tanda kebangkrutan tersebut dalam hal ini dilihat dalam menggunakan data-data akuntansi.

Munculnya berbagai model prediksi kebangkrutan merupakan antisipasi dan sistem peringatan dini terhadap *financial distress* karena model tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kondisi krisis atau kebangkrutan. Dengan terdeteksinya lebih awal kondisi perusahaan, sangat memungkinkan bagi perusahaan dan investor melakukan langkah-langkah antisipatif untuk mencegah agar krisis keuangan segera tertangani. Hasil analisa dapat digunakan sebagai dasar penentuan kebijakan bagi pemilik, kreditur dan investor (Fitriandini, 2012)

Kesulitan keuangan yang dialami perusahaan tidak hanya di sebabkan oleh satu faktor saja, tetapi juga disebabkan oleh berbagai faktor, ada faktor internal dan juga ada faktor eksternal. Faktor internal diantaranya karena faktor *financial* dan faktor *non-financial*, sedangkan faktor eksternal yaitu keadaan ekonomi suatu negara tersebut atau keadaan ekonomi global. Dan Pengaruh lain krisis finansial global terhadap ekonomi makro adalah, pertama dari sisi tingkat suku bunga. Dengan naik turunnya kurs dollar, suku bunga akan naik karena Bank Indonesia akan menahan rupiah sehingga akibatnya inflasi akan meningkat.

Kedua, gabungan antara pengaruh kurs dollar tinggi dan suku bunga yang tinggi akan berdampak pada sektor investasi dan sektor riil, dimana investasi di sektor riil seperti properti dan usaha kecil dan menengah (UKM) dalam hitungan semesteran akan sangat terganggu. Pengaruhnya pada investasi di pasar modal, krisis global ini akan membuat orang tidak lagi

memilih pasar modal sebagai tempat yang menarik untuk berinvestasi karena kondisi makro yang kurang mendukung (Adiwarman dalam Thobarry, 2009).

Penelitian sebelumnya mengenai prediksi *financial distress* perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan telah dilakukan oleh Arfaoui dan Goaid (2014) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa model logit adalah alat yang berguna dalam memprediksi kebangkrutan, solvabilitas, profitabilitas dan utang memiliki efek penting pada probabilitas kebangkrutan perusahaan manufaktur dan ritel. Untuk perusahaan manufaktur, hasil menunjukkan bahwa *leverage* dan *financial distress* berkorelasi positif. Dan profitabilitas juga memiliki efek penting pada kemungkinan *financial distress* perusahaan manufaktur.

Desyani (2011) menemukan bahwa variabel kurs, ROA, dan DTA berpengaruh signifikan pada prediksi kebangkrutan perusahaan, sedangkan tingkat suku bunga, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan. Nindita dkk (2014), Variabel yang berpengaruh signifikan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama 2008-2010 adalah variabel keuangan seperti rasio lancar, rasio kas, dan rasio utang. Menurut hasil penelitiannya *financial distress* perusahaan pertambangan tidak dapat diprediksi dengan menggunakan variabel non-keuangan seperti manajerial dan variabel kepemilikan institusional, karena proporsi kepemilikan saham yang rendah yang dimiliki manajemen institusi.

Veronica (2006) hasil penelitiannya yaitu, indikator ekonomi makro tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keadaan *financial distress*, dan indikator keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap laporan keuangan. Almilia Luciana Spica (2006) hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa rasio total hutang / total aktiva (TLTA), arus kas bersih dari aktivitas operasi / total aktiva (CFFOTA), arus kas bersih dari aktivitas operasi / hutang lancar (CFFOCL), aktiva lancar / total aktiva (CATA), aktiva tetap bersih / total aktiva (NFATA), arus kas bersih dari aktivitas operasi / total hutang (CFFOTS), arus kas bersih dari aktivitas operasi / total hutang (CFFOTL) dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada indikator *financial distress* yang diteliti, periode yang digunakan dan objek penelitian. Adapun alasan untuk melakukan penelitian terhadap prediksi *financial distress* dengan menggunakan metode *binary logit* adalah karena informasi kebangkrutan bisa bermanfaat bagi banyak pihak, diantaranya kreditor, investor, manajemen, pihak pemerintah, dan akuntan. Sehingga dengan adanya prediksi mengenai kebangkrutan perusahaan ini akan sangat berguna bagi pihak-pihak yang memerlukan, terutama bagi pihak manajemen. Dan berdasarkan beberapa penelitian

terdahulu *binary logit* merupakan salah satu prediktor yang baik untuk memprediksi *financial distress*.

Sektor *property* sebagai salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor *property* merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri *property* juga merupakan sektor yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara. Dan perusahaan *property* dan *real estate* adalah perusahaan yang perkembangan bisnisnya di Indonesia dinilai akan semakin pesat dan memuncak (Anonimous 1,2015). Bahkan dari 15 kota di Asia Pasifik, Jakarta termasuk menjadi salah satu kota terbaik untuk berbisnis *property*. Alasan lainnya yang mendukung tumbuh pesatnya bisnis *property* di Indonesia juga dilontarkan oleh seorang pengamat *property*, Panangian Simanungkalit, Ia menyatakan terdapat beberapa alasan yang menjadikan investasi *property* di Indonesia menjadi yang terbaik di dunia, diantaranya, masih terdapat sekitar 14 juta dari 61 juta keluarga yang belum memiliki rumah dengan permintaan 900.000 unit pertahun (anonimous 2 2015).

Semua segmen pasar *property* di Indonesia terbuka sebagai lahan investasi termasuk ke pasar kelas paling bawah. Melihat siklus perkembangan beberapa produk *property* saat ini diketahui arah perkembangannya kedepan sangat diperkirakan lebih positif karena penambahan penduduk di Indonesia yang tinggi menyebabkan kebutuhan hunian yang akan terus meningkat dan akan semakin tinggi persaingan antar perusahaan maka akan mengakibatkan semakin tinggi pula biaya yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Apabila usaha tersebut gagal dalam arti kalah dalam persaingan maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian, yang pada akhirnya akan mempengaruhi keuangan perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang diatas Penelitian ini mencoba untuk melihat pengaruh variabel ekonomi makro, variabel *financial* dan *non-financial*, pada perusahaan *property* dan *real estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2014 dengan menggunakan model *binary logit*.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Faktor Fundamental Makro

Teori ekonomi menyatakan bahwa, pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan investasi di sektor riil, dan ini akan berdampak pengaruhnya pada kinerja pasar modal, dimana investasi di pasar modal menjadi lebih berisiko jika volatilitas pergerakannya tinggi. Pada umumnya setiap

perusahaan akan merasakan dampak dari perubahan faktor fundamental makroekonomi meskipun setiap perusahaan mengalami dampak yang berbeda dari pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi. Tinggi rendah resiko bagi perusahaan sebagai dampak dari perubahan kondisi ekonomi makro sangat bergantung pada kondisi internal perusahaan. Perusahaan yang sehat secara finansial mungkin dampaknya tidak begitu besar, akan tetapi bagi perusahaan yang kurang sehat kondisi keuangannya bias terjadi sebaliknya. Perusahaan menjadi sulit bergerak mengembangkan usahanya, sehingga kinerjanya akan menurun. Jika sudah demikian, maka sulit bagi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan atau kemakmuran para pemegang saham.

Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) mengemukakan, jika antara pihak *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, maka akan muncul konflik yang dinamakan *agency conflict*, (Jensen dan Meckling, dalam Puspitasari 2010). Pemisahan kepemilikan akan menimbulkan konflik dalam pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan badan usaha, disebabkan para manajer tidak bertindak sesuai keinginan pemilik (pemegang saham). Benhart dan Rosenstein dalam Puspitasari (2010) menyatakan suatu mekanisme yang dapat mengatasi masalah keagenan tersebut, yaitu mekanisme *corporate governance*. Yang termasuk dalam mekanisme internal adalah kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan konsentrasikepemilikan. Utang (*leverage*) merupakan mekanisme eksternal *corporate governance*. Kay dalam Puspitasari (2010) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan sejumlah saham badan usaha oleh pihak eksekutif sehingga membuat eksekutif yang melakukan akuisisi saham badan usaha memiliki kinerja lebih baik dibandingkan eksekutif yang tidak memiliki saham badan usaha. Kepemilikan manajerial diukur dengan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajer terhadap jumlah saham beredar. *Corporate governance* berkaitan erat dengan mekanisme dalam suatu badan usaha di mana berbagai pihak yang berkepentingan terhadap badan usaha tersebut dapat memastikan bahwa pihak manajer dan pihak internal badan usaha lainnya dapat memenuhi kepentingan *stakeholder* (Sanda *et.al.* dalam Puspitasari 2010).

Financial Distress

Kesehatan suatu perusahaan bisa digambarkan dari titik sehat yang paling ekstrem (mampu untuk membiayai operasionalnya, dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek sampai jangka panjangnya tepat waktu, serta dengan tingkat likuiditas yang baik) sampai ke titik tidak sehat yang paling ekstrem (tidak mampu membayar kewajiban-

kewajibannya atau hutang lebih besar dibandingkan aset). Kesulitan keuangan jangka pendek bersifat sementara dan belum begitu parah. Tetapi kesulitan semacam ini apabila tidak ditangani bisa berkembang menjadi kesulitan tidak solvabel. Kalau tidak solvabel, perusahaan bisa dilikuidasi atau direorganisasi (Hanafi dan Halim, 2014 : 79). Perusahaan dengan kondisi seperti itu, perlu untuk mengantisipasi adanya *financial distress*.

Financial Distress adalah hal yang sangat susah untuk didefinisikan (Ross, 2008). Hal tersebut dia katakan dikarenakan ada banyak alasan yang dapat menyatakan suatu perusahaan sedang mengalami kondisi penurunan. Namun, Ross (2008) menyatakan *Financial Distress* merupakan suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk dapat memenuhi kewajibannya (dalam hal ini kreditur atau beban bunga) dan perusahaan dipaksa untuk mengambil suatu tindakan perbaikan.

Pengembangan Hipotesis

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa karena peningkatan biaya produksi, kegagalan panen, bencana alam, atau insiden lainnya, yang dapat berpotensi menyebabkan tingkat harga meningkat. Inflasi yang tinggi menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara harga barang yang tinggi dan daya beli yang rendah. Inflasi yang tinggi tentunya dapat mempengaruhi perusahaan, terutama perusahaan-perusahaan yang produksinya dipengaruhi oleh meningkatnya biaya produksi, tetapi tidak diikuti dengan daya beli yang meningkat, kondisi ini akan menyebabkan persediaan yang menumpuk di gudang. Sehingga akan memperlambat siklus arus kas untuk perusahaan dan mungkin berpotensi menciptakan kesulitan keuangan, jika kondisi itu berkepanjangan. Hubungan antara inflasi dan kebangkrutan telah dikonfirmasi dalam studi oleh Liou & Smith dalam Veronica (2006). Studi mereka menyatakan bahwa inflasi memang merupakan faktor penting dalam memprediksi kebangkrutan, dan inflasi memberikan kontribusi dalam kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2006) menunjukkan bahwa indikator makroekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Meningkatnya inflasi yang ditandainya dengan meningkatnya harga-harga akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan, karena perusahaan harus menambah biaya untuk pembelian bahan produksi, sedangkan perusahaan tidak bisa langsung menaikkan harga jual karena bisa berdampak terhadap penjualan produk. Berdasarkan teori, penelitian terdahulu tersebut di atas maka dapat dirumuskan hipotesis

H1 : Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property dan real estate*

Tingkat suku Bunga memberikan efek kepada perusahaan. Bagi perusahaan yang tidak memiliki utang, tingkat dari suku bunga mungkin tidak secara signifikan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan secara langsung. Untuk perusahaan yang menggunakan utang, tingkat suku bunga secara signifikan dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan secara langsung, karena perusahaan mungkin harus membayar biaya bunga yang ada pada utang. Tingginya tingkat suku bunga diartikan kedalam beban bunga yang lebih tinggi, sehingga biaya untuk perusahaan juga lebih tinggi. Jika biaya yang lebih tinggi tersebut tidak diikuti dengan pendapatan yang lebih tinggi, maka perusahaan akan mengalami kerugian (veronica, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh veronica (2006) menunjukkan bahwa indikator makro ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*) dalam bentuk beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga labanya bisa terpengkas. Kedua, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan semakin mahal sehingga konsumen mungkin menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank, sehingga akan menurunkan penjualan, menurunnya penjualan juga akan menurunkan laba, yang akan berdampak terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut,

H2 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property dan real estate*

Kurs mewakili tingkat rupiah terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar pasti bisa naik atau turun, dan tentunya juga dapat menguat atau melemah. Ketika rupiah menguat, perusahaan yang menggandalkan penggunaan mata uang asing dalam pembiayaan modal atau pembayaran bahan impor mungkin mengalami margin operasi yang lebih tinggi karena perusahaan dapat membeli mata uang asing pada harga yang lebih rendah, meskipun harga mungkin tampak lebih tinggi dipasar internasional, di dalam negeri produk menjadi relatif lebih murah. Sebaliknya ketika rupiah melemah, mata uang asing menjadi lebih mahal. Hal ini mendorong naiknya biaya produksi. Ketika perusahaan juga mengalami rintangan dalam meningkatkan pendapatan mereka, perusahaan mungkin menghadapi kesulitan keuangan (veronica, 2006).

Pada penelitian Budilaksono (2013) menemukan bahwa kurs US\$ terhadap rupiah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan probabilitas perusahaan non keuangan mengalami *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh veronica (2006) menunjukkan bahwa indikator makro ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap *financial distress*. pelemahan nilai tukar rupiah, akan menyebabkan naiknya harga bahan baku, sehingga perusahaan harus menambah biaya produksinya ketika perusahaan memiliki rintangan dalam meningkatkan pendapatannya, dan juga pelemahan nilai tukar rupiah akan menyebabkan inflasi dan suku bunga meningkat, sehingga terjadi ketidakstabilan ekonomi yang menyebabkan investor menarik investasinya, ketika ini terjadi maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan meningkat. Berdasarkan teori, penelitian tedahulu tersebut diatas maka dapat dirumuskan hipotesis

H3 : Rata-rata nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*.

Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan dan diukur dengan *current ratio*, yaitu aktiva lancar dibagi hutang lancar (CA/CL). Dalam penelitian Mas'ud (2012) bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan menurut veronica (2014) menemukan bahwa likuiditas (rasio lancar) berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress* suatu perusahaan. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin besar rasio likuiditas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis

H4 : Likuiditas (rasio lancar) berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*.

Rasio Total Hutang terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio*) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi resiko keuangan perusahaan. Dalam batas tertentu bank akan sulit untuk mengabulkan permohonan kredit. Hanya saja setiap bank batasnya berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Desyani (2011) dan Almilia (2006) yang menemukan bahwa *debt to total asset* menunjukkan nilai yang positif terhadap *financial distress* yang berarti bahwa semakin tinggi rasio semakin tinggi kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin tinggi rasio berarti semakin tinggi sumber dana yang digunakan oleh perusahaan berasal dari hutang, sehingga akan memiliki resiko yang tinggi juga. Berdasarkan teori dan hasil penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis

H5 : Solvabilitas (rasio total hutang terhadap total aktiva) berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Rasio laba bersih terhadap penjualan menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Rasio yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Rasio yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya yang tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan yang tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut.

Penelitian A. Danilov (2014) menyatakan bahwa kurangnya profitabilitas dan interest coverage bukan lah penyebab utama kegagalan perusahaan. namun hasil penelitian Saltria Tati (2012) yang menemukan bahwa *Net Profit margin* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Kondisi kesehatan keuangan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, perusahaan dengan keadaan keuangan yang sehat akan dapat menghasilkan laba bersih yang positif, dan perusahaan yang kondisinya keuangannya tidak sehat akan mengalami kesulitan dalam menghasilkan laba yang positif. Berdasarkan teori dan hasil penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis,

H6 : Profitabilitas (rasio laba bersih pada penjualan) berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2006). Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan.

Penelitian oleh Hong Xia Li (2007) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Menurut Kanya Nindita dan moeljadi nur khusniyah indrawati (2014) *financial distress* perusahaan pertambangan tidak dapat diprediksi dengan menggunakan variabel non-keuangan seperti manajerial dan variabel kepemilikan institusional, karena proporsi kepemilikan saham yang rendah yang dimiliki

manajemen dan institusi. Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* karena manajerial akan memaksimalkan kinerjanya supaya tidak mengalami kerugian, yang akan berdampak kepadanya sebagai pemegang saham. Berdasarkan teori dan hasil penelitian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis

H7: Rasio kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *Property* dan *Real Estate*.

Kepemilikan Institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antar pemilik perusahaan dan manajer. Sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pang Tien (2008) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional adalah variabel yang menonjol mempengaruhi signifikansi dan memiliki korelasi positif terhadap kesulitan keuangan. Menurut Kanya Nindita dan Moeljati Nur Khusniyah Indrawati (2014) *financial distress* perusahaan pertambangan tidak dapat diprediksi dengan menggunakan variabel non-keuangan seperti manajerial dan variabel kepemilikan institusional karena proporsi kepemilikan saham yang rendah yang dimiliki manajemen dan institusi. Semakin besar kepemilikan institusional maka institusional akan lebih mengawasi kinerja manajemen sehingga akan lebih terhindar dari kesulitan keuangan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis

H8: Rasio kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *Property* dan *Real Estate*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011 sampai dengan 2014. Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu (Sugiyono, 2009 : 122). Dengan kriteria penelitian sebagai berikut :

1. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dan menyajikan laporan keuangan lengkap dari periode 2011 sampai dengan 2014.
2. Laporan Keuangan harus mempunyai tahun buku yang berakhir pada 31 Desember.
3. Neraca perusahaan dengan informasi lengkap dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014.

Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan indikasi : Beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (*net operating income negatif*) dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden, digunakan oleh Aisyah (2013). Dasar dari penentuan kondisi *financial distress* didasarkan atas argumentasi bahwa apabila perusahaan mengalami kerugian selama 2 tahun berturut-turut menandakan kinerja keuangan yang kurang baik, dan apabila hal ini tidak mendapat perhatian dari perusahaan untuk mendapatkan perbaikan maka perusahaan dapat mengalami kondisi yang lebih buruk lagi yaitu kebangkrutan. Hal ini mendukung penjelasan diawal bahwa kondisi *financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Sehingga penelitian ini berusaha untuk memberikan suatu model yang dapat digunakan perusahaan untuk memprediksi kondisi *financial distress* sebelum sampai pada kondisi kebangkrutan.

Perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan 2014 berjumlah 50 perusahaan, dan menurut hasil klasifikasi jumlah perusahaan *property* dan *real estate* yang akan di teliti berjumlah yaitu 43 perusahaan. Dengan kategori bangkrut berjumlah 11 perusahaan dan perusahaan dikatakan tidak mengalami kebangkrutan berjumlah 32.

Variabel Penelitian

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam penelitian (Sekaran, 2006 : 116). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kondisi *financial distress* perusahaan yang merupakan variabel kategori (*dummy variabel*), 1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 0 untuk perusahaan sehat. Dan dalam penelitian ini perusahaan yang mengalami *financial distress* dikategorikan dengan indikasi : Beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (*net operating income negatif*) dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden, digunakan oleh Aisyah (2013) .

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat, entah secara positif atau negatif (sekaran, 2006 : 117). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah indikator ekonomi makro, indikator keuangan, indikator non keuangan. Dimana X_1 = Tingkat inflasi, X_2 = Tingkat suku bunga, X_3 = Rata-rata nilai tukar rupiah, X_4 = aktiva lancar / hutang lancar, X_5 = total hutang / total aktiva, X_6 = laba bersih /

penjualan, X_7 = jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris / jumlah saham yang beredar, X_8 = jumlah saham yang dimiliki oleh institusi/ jumlah saham yang beredar.

Metode Analisis Data

Penelitian ini memiliki variabel terikat yang bersifat kategorik atau *dummy*. Dengan demikian, analisis yang paling sesuai yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Logistik yang memang dibentuk untuk pengujian model regresi yang bersifat kategorik variabel terikatnya. Pengujian regresi logistik akan menggunakan pengujian asumsi klasik yaitu pengujian model fit dan kelayakan model regresi terlebih dahulu lalu kemudian dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan nilai uji wald pada output pengujiannya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Menilai Model *Fit*

Langkah pertama adalah menilai *over all fit* model terhadap data. Beberapa test statistik diberikan untuk menilai hal ini. Berikut model *fit* adalah:

Tabel 1. Uji Model Fit- Hosmer-Lemeshow test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.659	8	.468

Model *fit* dapat juga diuji dengan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit* yang menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai *Hosmer-Lemeshow* signifikan atau lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis nol ditolak dan model dapat dikatakan tidak fit. Sebaliknya jika tidak signifikan maka hipotesis nol tidak dapat ditolak yang berarti data empiris sama dengan model atau model dapat dikatakan fit (Imam Ghazali, 2012 : 340). Dan berdasarkan hasil uji pada Tabel 1 menunjukkan nilai dari *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 7.659 dan signifikan pada 0.468 oleh karena nilai ini diatas 0.05 maka model dikatakan fit dan dapat diterima.

Pengujian Kelayakan Model Regresi

Selain memenuhi asumsi model fit, penelitian yang menggunakan analisis regresi logistik juga harus memenuhi asumsi kelayakan model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan mengamati nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ Block 0 / Step 0(awal) dengan $-2 \text{ Log Likelihood}$ Block 1/ Step 1(akhir) pada output pengujian regresi logistik penelitian ini. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian $-2 \text{ Log Likelihood}$ Block 0 dan Block 1. Pengujian ini mensyaratkan bahwa, apabila terjadi penurunan nilai dari $-2 \text{ Log Likelihood}$ dari Block 0 atau tahap awal ke Block 1 atau tahap akhir, maka model penelitian ini fit dengan datanya.

Menurut Ghozali (2012), penurunan nilai *-2 log likelihood* menunjukkan bahwa model penelitian ini dinyatakan fit.

Tabel 2. Ketepatan Model Prediksi Kebangkrutan

Block	Iteration	Nilai -2Log Likelihood
Block 0	1	195.885
	2	195.610
	3	195.610
	4	195.610
Block 1	1	161.030
	2	144.882
	3	135.451
	4	134.648
	5	134.638
	6	134.638
	7	134.638

Berdasarkan tabel 2 dapat dinyatakan bahwa pengamatan nilai *-2 log likelihood* pada block 0 *iteration* 1 adalah sebesar 195.885. Nilai tersebut terus menurun sampai pada nilai *-2 log likelihood* block 1 *iteration* 7 menjadi sebesar 134.054. Dengan adanya penurunan tersebut, sehingga dapat dinyatakan bahwa model tersebut menunjukkan model regresi yang baik.

Ketepatan Cox & Snell's R Square and Nagelkerke R Square

Cox dan *Snell's R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R² pada multiple regression yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 maka sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *cox* dan *snell's r square* untuk memastikan nilainya bervariasi dari 0 sampai 1 (Imam Ghozali, 2012:341).

Tabel 3. Hasil Cox & Snell's R Square and Nagelkerke R Square

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke Square
1	134.638 ^a	.298	.439

Jika dilihat pada tabel 3 nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0.439 menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen sebesar 43.9% dan sisanya 56.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, didasarkan pada nilai signifikansi Uji Wald apabila lebih kecil dari 5% (< 0,05) maka variabel independent dapat dikatakan berpengaruh

secara signifikan terhadap variabel dependent, dengan mengamati nilai signifikansi pada tabel yang berjudul *Variable in The Equation* (Hendra,2014).

Tabel 4. Hasil Uji Wald-Variabel In The Equation

Variabel	B	Wald	Sig.
Tingkat inflasi (X1)	.039	.027	.870
Tingkat suku bunga (X2)	-.047	.008	.930
Rata-rata nilai tukar rupiah (X3)	.000	.214	.644
Rasio lancar (X4)	.039	.102	.750
Rasio total hutang pada total aset (X5)	-6.147	9.101	.003
Rasio laba bersih pada penjualan (X6)	-4.947	18.778	.000
Rasio kepemilikan manajerial (X7)	.008	.055	.814
Rasio kepemilikan institusi (X8)	.004	.150	.699
constant	-.730	.042	.837

Tabel 4 menggambarkan mengenai hasil Pengujian variabel secara parsial dimana secara parsial hanya variabel total hutang pada total asset dan variabel laba bersih pada penjualan yang berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan nilai signifikan sebesar 0.003 dan 0.000, dan nilai wald sebesar 9.101 dan 18.778.

Pembahasan

Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan property dan real estate, Signifikan sebesar 0.870%, Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa indikator makro ekonomi yaitu tingkat inflasi yang masih dalam kategori inflasi yang rendah atau inflasi sederhana karena dari tahun 2011 sampai dengan 2014 inflasi masih berkisar di angka 3-8% pertahunnya tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2006). Tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Liou & Smith (2006),

Untuk variabel tingkat suku bunga memperoleh nilai uji wald sebesar 0.008 dan tingkat signifikansi sebesar 0.930 ($0.930 > 0.05$). Hal ini berarti bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan prperty dan real estate. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budilaksono (2013) dan Desyani Nindia (2011), namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salman et al (2009). Tingginya tingkat suku bunga diartikan kedalam beban bunga yang lebih tinggi, sehingga biaya untuk perusahaan juga lebih tinggi. Jika biaya yang lebih tinggi tersebut tidak dibarengi dengan pendapatan yang lebih tinggi, maka perusahaan akan mengalami kerugian. Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa indikator makro ekonomi yaitu tingkat

suku bunga dari tahun 2011 sampai dengan 2013 masih stabil yang berkisar dari angka 5-7% atau fluktuasinya tidak terlalu besar sehingga tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Untuk variabel rata-rata nilai tukar rupiah memperoleh nilai uji wald sebesar 0.214 dan tingkat signifikansi sebesar 0.644 ($0.644 > 0.05$). Signifikan sebesar 0.644 lebih tinggi dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa rata-rata nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Desyani Nindia (2011), akan tetapi penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2006) Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa indikator makro ekonomi yaitu rata-rata nilai tukar rupiah yang mungkin sedikit mengalami peningkatan pada tahun 2014 dan 2013, dari pada tahun 2012 dan 2011 masih dapat digolongkan dalam kondisi ekonomi yang relatif terjaga kestabilannya, karena pemerintah masih bisa mengontrol nilai tukar rupiah dengan mengeluarkan kebijakan-kebijakan agar nilai tukar rupiah tidak merosot terlalu tajam, sehingga perubahan kondisi ekonomi ini tidak terlalu berdampak bagi keadaan perusahaan *property* dan *real estate*.

Untuk variabel rasio lancar memperoleh nilai uji Wald sebesar 0.102 dan tingkat signifikansi sebesar 0.750 ($0.750 > 0,05$), Signifikan sebesar 0.750 lebih tinggi dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa rasio lancar tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Masjud (2012), tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh veronica (2006). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi. Semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang-hutang perusahaan kepada kreditor. Dan dari periode 2011 sampai dengan 2014 dari semua sample yang di teliti rata-rata perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai rasio lancar yang tidak terlalu tinggi dan juga tidak terlalu rendah, yang berarti aktiva lancar perusahaan dapat menjamin terbayarnya hutang jangka pendek perusahaan tersebut.

Untuk variabel total hutang pada total aset memperoleh nilai uji wald sebesar 9.101 dan tingkat signifikansi sebesar 0.003 ($0.003 < 0.05$). Signifikan sebesar 0.003 lebih rendah dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa rasio total hutang pada total aset berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Desyani Nindia (2011) dan Almilia (2006), namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saltria Tati (2012) .

Semakin tinggi rasio berarti semakin tinggi sumber dana yang digunakan oleh perusahaan berasal dari hutang, sehingga akan memiliki resiko yang tinggi juga.

Untuk variabel rasio laba bersih pada penjualan memperoleh nilai uji wald sebesar 18.778 dan tingkat signifikansi sebesar 0.000 ($0.000 < 0.05$). Signifikan sebesar 0.000 lebih rendah dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa rasio laba bersih pada penjualan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Konstantin A. Danilov (2014), namun hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Saltria Tati (2012). Hasil penelitian mencerminkan bahwa ketika perusahaan tidak mampu menekan biaya-biaya di perusahaan dalam satu periode, maka semakin besar probabilitas perusahaan akan mengalami *financial distress*, atau Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Untuk variabel kepemilikan manajerial memperoleh nilai uji Wald sebesar 0.055 dan tingkat signifikansi sebesar 0.814 ($0.814 > 0,05$), Signifikan sebesar 0.814 lebih tinggi dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa rasio kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh ditolak. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hanifah (2013), namun penelitian ini mendukung penelitian oleh Nindita dkk (2014) menunjukkan bahwa faktor kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, karena proporsi kepemilikan saham yang rendah yang dimiliki manajemen dan institusi. Dan untuk perusahaan *property dan real estate* yang menjadi sampel dalam penelitian ini proporsi kepemilikan saham oleh manajerial juga sedikit. Hal ini berarti bahwa rasio kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan, semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial maka tidak dapat membuktikan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan memiliki dampak yang lebih besar dalam menentukan keputusan saat perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Kepemilikan manajerial yang besar maupun kecil tidak dapat menutup kemungkinan bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan sehingga perusahaan menjadi bangkrut.

Untuk variabel rasio kepemilikan institusi memperoleh nilai uji wald sebesar 0.150 dan tingkat signifikansi sebesar 0.699 ($0.699 > 0.05$). Hal ini berarti bahwa rasio kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nindita dkk (2014), namun tidak sejalan dengan Budiarto (2011). Perusahaan publik yang ada di Indonesia kepemilikannya cenderung terpusat dan tidak

menyebarkan secara merata sehingga menyebabkan pengendalian pemegang saham terhadap manajemen cenderung lemah. Sehingga manajemen mempunyai kemungkinan untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri, Gunarsih dalam Bodroastuti (2009). Hal inilah yang menyebabkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Indikator ekonomi makro yang diwakili oleh tingkat inflasi, tingkat suku bunga, rata-rata nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*, karena kondisi ekonomi yang masih tergolong stabil dimana inflasi dari tahun 2011 sampai dengan 2014 berkisar dari 3-8% yang tergolong dalam inflasi rendah atau sederhana, dan tingkat suku bunga yang cenderung stabil berkisar dari 5-7% sepanjang tahun 2011 sampai 2014, walaupun nilai tukar rupiah yang mengalami pelemahan pada tahun 2014 hingga mencapai level dua belas ribu, tetapi hal ini tidak terlalu berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2006) bahwa indikator ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio lancar tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*, hal ini dikarenakan dari semua sample yang diteliti rata-rata perusahaan memiliki rasio lancar yang baik atau tidak terlalu tinggi dan juga tidak terlalu rendah, sehingga perusahaan dapat dikatakan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masjud (2012) yang menemukan bahwa likuiditas (rasio lancar) tidak dapat memprediksi *financial distress*.

Rasio total hutang terhadap total asset berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*, hal ini menggambarkan bahwa semakin tidak solvabilitas sebuah perusahaan maka semakin besar probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Dan rasio laba bersih terhadap penjualan juga berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*, hal ini menggambarkan bahwa semakin tidak efisiennya biaya-biaya perusahaan maka semakin besar probabilitas suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desyani (2011) dan Almilia (2006) yang menemukan bahwa *debt to total asset* menunjukkan nilai yang positif terhadap *financial distress*. Sehingga manajemen harus memperhatikan tingkat solvabilitas dan tingkat efisiensi perusahaan setiap periodenya agar dapat mengantisipasi terjadinya *financial distress*.

Rasio kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*. Karena sedikitnya saham yang dimiliki oleh manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan karena porsi kepemilikan saham yang sedikit sehingga manajer bukan sebagai faktor penentu dalam pengambilan keputusan ekonomi. Dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate* karena Perusahaan publik yang ada di Indonesia kepemilikannya cenderung terpusat dan tidak menyebar secara merata sehinggamenyebabkan pengendalian pemegang saham terhadap manajemen cenderung lemah. sehingga manajemen mempunyai kemungkinan untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Imas.A, 2013, "*Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Menggunakan Discriminant Analysis Dan Regresi Logistik Periode 2007-2010*", Skripsi, UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Almilia, Luciana Spica. 2006. "*Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public Menggunakan Analisis Multinomial Logit*", Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. XII No. 1, Maret 2006. ISSN: 0854-9087. STIE Perbanas Surabaya
- Anonimous1,<http://properti.kompas.com/read/Empat.Kota.Mapan.Catat.Pertumbuhan.Harga.Properti.10.Persen,27/10/2015/20:09>
- Anonimous2,<http://properti.kompas.com/read/2015/11/02/130024921/Terbesar.di.ASEAN.Pasar.Konstruksi.Indonesia.267.Miliar.Dollar.AS,27/10/2015>.
- Arfoui Mourad dan Goaid Mohamed, 2014,"*The Prediction Of Corporate Financial Distress In Tunisia*", IHEC Tunis.SSRN id1477609.
- Bank Indonesia. *Laporan makroekonomi Indonesia triwulan I dan I tahun 2015*".(www.bankindonesia.co.id)
- Budiarso, Novi, 2011, "*Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress*".Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Vol.3,No.10, 2011
- Budilaksono, Agung, 2013, "*Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress (kesulitan keuangan) perusahaan*",Skripsi, Sekolah Tinggi Akuntansi Negara.
- Danilov Konstantin A.,2014, "*Corporate Bankruptcy: Assessment, Analisis And Prediction Of Financial Distres,Insolvency, And Failure*",Paris School of Management.
- Desiyani, Nindia, 2011, "*Analisis pengaruh faktor mikro dan makro ekonomi terhadap kesulitan keuangan perusahaan*", Skripsi, Universitas Sebelas Maret,Surakarta.
- Djohanputro Bramantyo, 2013, "*Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*", PPM Manajemen. Skripsi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Fitriandini, 2012, "*Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Menggunakan Support Vector Machine (SVM)*", Skripsi,UIN SUSKA Riau.
- Ghozali.2012."*Aplikasi Analisa Multivariate Dengan Program SPSS*".Universitas Diponegoro

- Hanafi M Mamduh dan Halim Abdul, 2014, "*Analisis Laporan Keuangan*", cetakan ketiga, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hanifah, O. E. 2013. "*Pengaruh struktur corporate governance dan financial indicators terhadap kondisi financial distress (Studi pada perusahaan manufaktur yang di bursa efek Indonesia periode 2009-2011)*". Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. "*Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*", PT Raja Grafindo Persada. Jakarta..
- Hendra Agustinus H. Marbun Dan Chandra Situmeang. 2014. "*Financial Distress dan Corporate Turnaround*". SNA 17 Mataram, Lombok Universitas Mataram 24-27 Sept 2014.
- Juwita, Arimbi. 2009. "*Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*", Skripsi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Kieso, et.al. (2008). "*Akuntansi Intermediate*", Erlangga. Jakarta.
- Liou, Dah-Kwei & Smith, Malcolm, 2006, "*Macroeconomic Variables in the Identification of Financial Distress*", SSRN Working Paper No. 900284.
- Mas'ud Imam, Maymi Reva Srengga, 2012, "*Analisis Rasio Keuangan Untuk memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*", Jurnal Akuntansi Universitas Jember. Vol 10. No 2
- Nindita dkk, 2014, "*prediction of corporate financial distress of mining companies listed in BEI using financial variables and non-financial variables*", European Journal of Business and Mangement, ISSN 2222-2839, Vol 6, No. 34.
- Opod Chrisna Riane. 2015. "*Analisis Pengaruh Faktor – Faktor Fundamental Makroekonomi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2013)*". Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Vol.3, No.2, 2015:127-140
- Pang-Tien Lieu, Ching-Wen Lin and Hui-Fun Yu. (2008). "*Financial Early-Warning Models On Cross-Holding Groups*", Industrial Management and Data System, Vol. 108, No. 8, Page 1060-1080.
- Puspitasari dkk. (2010). "*Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha*", Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, Vol. 3, No. 2.
- Ross, S. A., Wasterfield, R. W., dan Jaffe, J. 2008. "*Corporate Finance*". Edisi Kedelapan. McGraw-Hill Irwin. New York.
- Salman, A. Khalik., Friedrichs., Yvonnevon, & Shukur, Ghazi, 2009, "*Macroeconomic Factors and Swedish Small and Medium-Sized Manufacturing Failure*", Working Paper No. 185, The Royal Institute of technology, Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS).
- Saltriah, Tati, 2012, "*Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Syariah*", Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Sekaran Uma, 2006, *Research Methods For Business, Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, edisi 4, Salemba Empat, Jakarta.
- Sugiyono. 2009. "*Metode Penelitian Bisnis*", Cetakan 13. Alfabeta. Bandung.

- Sukirno, Sadono, 2010, “ *Pengantar Teori Ekonomi Makro* ”, Erlangga, Jakarta.
- Thobarry Achmad Ath.2009. “*Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan Gdp Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti(Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)*”. Tesis Universitas Diponegoro.
- Veronica Sienly.M, 2006,*Bankruptcy Prediction Model: An Industrial Study in Indonesian Publicly-listed Firms During 1999-2010, Review of Integrative Business & Economic Reserch.*
- Widyasaputri, Erlindasari. (2012). “*Analisis Mekanisme Corporate Governance Pada Perusahaan Yang Mengalami Kondisi Financial Distress* “, *Akuntansi Analisis Journal*, Vol. 1, No 2
- Yap, Ben Chin Fook *et.al.* 2012. “*Evaluating Company Failure in Malaysia Using Financial Ratios and Logistic Regression*”, *Asian Journal of Finance & Accounting* ISSN 1946-052X 2012, Vol. 4 No. 1. University Tun Abdul Razak. Malaysia.