

Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017)

Ni Kadek Ayu Ekayanthi¹

Ni Nyoman Ayu Suryandari²

I.A Budhananda Munidewi³

Universitas Mahasaraswati Denpasar

Email: kdayueka@gmail.com

Abstrak

This study aims to determine the effect of good corporate governance and financial performance on financial distress. Good corporate governance in this study uses the indicators of the board of directors, board of commissioners, managerial ownership, institutional ownership and audit committee. While the financial performance using profitability ratios and leverage ratios. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange and continuously publishing financial reports in 2015-2017. Based on the purposive sampling method, the sample obtained was 24 companies in the 2015-2017 period so that 72 observation data were obtained. The criteria for financial distress in this study were measured using negative earnings per share (EPS). This study uses logistic regression as a data analysis tool. The results of this study indicate that the profitability ratio has a negative effect on financial distress conditions. This study failed to prove the effect of the board of directors, board of commissioners, managerial ownership, institutional ownership, audit committee and leverage ratio on the possibility of financial distress in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017.

Keywords: *Financial distress, good corporate governance, financial performance.*

PENDAHULUAN

Corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Santoso, 2014). Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Terjadinya krisis ekonomi menyadarkan semua pihak tentang dampak praktek *good corporate governance* terhadap perekonomian secara keseluruhan. Di Indonesia, isu mengenai *corporate governance* mengemuka setelah krisis ekonomi yang berkepanjangan sejak tahun 1998 dan saat terjadinya beberapa skandal di dunia bisnis, antara lain kasus PT. Kimia Farma dan PT. Bank Lippo (Mayangsari, 2015). Hadirnya *corporate governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat *corporate governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. Menurut Wardhani (2006) lemahnya penerapan *corporate governance* pada perusahaan berdampak pada lambannya proses perbaikan krisis yang terjadi di Indonesia saat itu. Oleh karena itu, pihak pemerintah dan investor mulai memberikan perhatian yang lebih terhadap praktek *corporate governance* dalam perusahaan. Menurut Bodroastuti (2009) mekanisme *corporate governance* dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga konflik antara pihak agen dan principal yang berdampak pada *agency cost* dapat dihindari.

Menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD), *corporate governance* adalah suatu struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan, saran untuk mencapai tujuan tersebut serta menentukan pengawasan atas kinerja perusahaan. Menurut Bodroastuti (2009) mekanisme *corporate governance* dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga konflik antara pihak agen dan principal yang berdampak pada *agency cost* dapat dihindari. Dengan adanya penerapan *corporate governance* yang baik, manajer perusahaan akan selalu mengambil tindakan yang tepat dan tidak mementingkan diri sendiri, serta dapat melindungi stakeholders perusahaan. Penerapan mekanisme *corporate governance* yang baik akan menekan risiko perusahaan mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan. Adanya ancaman tersebut menyebabkan para manajer berpikir ulang mengenai strategi - strategi yang layak untuk mengantisipasi kondisi-kondisi yang menyebabkan terjadinya permasalahan keuangan. Serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan - kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan keuangan tidak sesuai dengan kebutuhan dapat memicu terjadinya kesulitan keuangan.

Menurut brahmana (2007) kesulitan keuangan (*financial distress*) terjadi karena perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan sehingga menyebabkan suatu perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan. Sebuah perusahaan dianggap mengalami *financial distress* jika salah satu kejadian berikut ini terjadi : mengalami laba operasi bersih negatif selama beberapa tahun atau penghematan pembayaran deviden, restrukturisasi keuangan atau PHK masal. Kondisi ini juga umumnya ditandai dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun dan penundaan pembayaran tagihan. Apabila kondisi *financial distress* ini diketahui, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut, sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat seperti kebangkrutan atau likuidasi.

Berdasarkan penelitian sebelumnya mengenai *financial distress*, dijelaskan bahwa perusahaan yang mengalami ataupun tidak mengalami *financial distress* dapat dikategorikan dengan menggunakan berbagai cara. Hanifah (2013) menggunakan *interest coverage ratio* (ICR) sebagai pengukuran untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kristijadi (2003) mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif selama lebih dari satu tahun serta tidak melakukan pembayaran deviden.

Kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mempunyai *earning per share* (EPS) negatif, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Elloumi and Gueyie (2001). Pemakaian *earning per share* sebagai proksi penelitian karena *earning per share* merupakan rasio yang paling terlihat ketika perusahaan mengalami kerugian dalam usahanya. Melalui *earning per share* dapat tergambarkan keuntungan perusahaan yang diperoleh pada tahun bersangkutan dan secara implisit dapat menjelaskan bagaimana kinerja perusahaan pada masa lalu dan prospek ke depannya. *Corporate governance* sendiri cukup mampu menjelaskan perbedaan kinerja antar negara selama periode krisis dan perbedaan kinerja antar perusahaan dalam suatu negara tertentu. Dengan demikian, *corporate governance* dapat dijadikan salah satu faktor yang berpengaruh signifikan saat kondisi krisis.

Perusahaan dengan penerapan GCG akan mengalami perbaikan dalam hal perbaikan citra dan peningkatan nilai perusahaan. Hanya saja penelitian tentang variasi penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan masih sangat sedikit dilakukan. Untuk hal-hal yang berkaitan dengan mekanisme *corporate governance* sendiri, peneliti akan menguji pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit. Ukuran dewan direksi merupakan aspek yang mempengaruhi mekanisme *corporate governance*. Dewan direksi termasuk dalam organ perusahaan yang menentukan kebijakan strategi yang diambil oleh perusahaan baik kebijakan atau strategi jangka panjang maupun jangka pendek (Mayangsari, 2015). Dewan komisaris dalam suatu perusahaan berperan dalam fungsi pengawasan atas implementasi kebijakan direksi. Dengan adanya fungsi pengawasan tersebut, permasalahan keagenan yang terjadi antara pihak dewan direksi dan pihak pemegang saham dapat diminimalisir. Oleh karena itu, dewan komisaris diharapkan dapat mengawasi kinerja dewan, sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani, 2006).

Menurut Nur'aeni (2010) kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan peningkatan efektivitas aktivitas monitoring perusahaan. Sementara itu, kepemilikan institusional merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional agar dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatian terhadap kinerja perusahaan, sehingga akan mengurangi perilaku mementingkan diri sendiri (Mayangsari, 2015). Di sisi lain, adanya komite audit juga mempengaruhi mekanisme *corporate governance*. Komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum; struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik; pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku; dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen (Mayangsari, 2015).

Prediksi *financial distress* perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Sebagai dasar pengukuran kesehatan suatu perusahaan, laporan keuangan dapat digunakan melalui rasio keuangan yang ada dalam laporan tersebut. Rasio keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan, sehingga dengan rasio keuangan tersebut dapat mengungkapkan kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu.

Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan dua rasio keuangan yang diambil berdasarkan penelitian terdahulu yang menjadi acuan bagi peneliti. Rasio tersebut yaitu rasio profitabilitas dan rasio *leverage*. Rasio tersebut akan digunakan untuk menguji pengaruh dari rasio keuangan terhadap *financial distress*.

Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu (Mamduh dan Abdul, 2007:83).

Menurut Wahyu dan Setiawan (2009), profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan asset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan asset. Rasio *leverage* diukur dengan menggunakan hutang lancar dibagi dengan total aset. Menurut teori, rasio hutang lancar dibagi dengan total aset mempunyai hubungan dengan *financial distress* karena semakin besar nilai rasio ini menandakan semakin besar jumlah aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang lancar, sehingga kemungkinan perusahaan terhadap kondisi *financial distress* akan semakin tinggi (Pattynasarani, 2010). Penelitian mengenai *financial distress* ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015 - 2017. Menurut Setiawan (2011) dalam Agusti (2013), sektor manufaktur dipilih karena sektor tersebut memberikan kontribusi yang relatif besar terhadap perekonomian dengan memberikan kontribusi yang paling besar dalam nilai ekspor Indonesia. Namun, dalam *Indonesian Commercial Newsletter* (2008) dijelaskan bahwa berbagai industri manufaktur yang berorientasi dalam kegiatan ekspor mulai mengurangi kegiatannya karena permintaan terhadap ekspor yang mengalami penurunan. Permasalahan tersebut membuat perusahaan harus memiliki kemampuan dalam memperkuat fundamental manajemennya untuk dapat mengantisipasi perkembangan global. Perusahaan yang tidak memiliki kemampuan untuk memperbaiki kinerjanya, dalam waktu yang relatif singkat dapat mengalami kesulitan keuangan dalam menjaga likuiditasnya. Hal tersebut akan dapat mengakibatkan terjadinya kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan manufaktur dan pada akhirnya mengalami kebangkrutan. Berdasarkan latar belakang di atas dan ketidak konsistenan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti ingin meneliti kembali tentang “Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap *Financial Distress* (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 – 2017)”.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Dewan Direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dewan direksi ini merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Berdasarkan pada teori *agency*, mekanisme *corporate governance* dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* atau untuk mengurangi *agency problem* yang dalam jangka panjang dapat menimbulkan indikasi kebangkrutan.

Penelitian Wardhani (2006) menyatakan semakin besar jumlah direksinya maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Namun hasil berbeda terjadi pada penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan semakin besar jumlah dewan direksi semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini sesuai dengan penelitian Pearch dan Zahra 1992 dalam Emrinaldi (2007) yang menyatakan ukuran dan diversitas dewan direksi memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar dalam menjamin ketersediaan sumber daya. Bukti yang menyatakan efektifitas ukuran dewan masih baur karena terjadi perbedaan hasil temuan.

Dari hasil yang berbeda-beda tersebut mungkin dapat dikatakan bahwa pengaruh ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaan (Wardhani, 2006). Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H1 : Dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Dewan komisaris merupakan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan dewan komisaris sebagai organ perusahaan juga bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (Agusti, 2013). Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Hal ini didukung oleh adanya teori *agency*, sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi. Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relatif lebih lemah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan sehingga hal itu tidak mempengaruhi potensi kesulitan keuangan (*financial distress*) (Triwahyuningtias, 2012). Penelitian ini didukung dengan penelitian Wardhani (2006) dan Parulian (2007) bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian (Deviacita dan Ahmad, 2012), menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi dewan komisaris maka akan semakin meningkatkan monitoring atau pengawasan kinerja perusahaan yang dampaknya rendahnya kemungkinan kondisi *financial distress*. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H2 : Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Sehingga manajer pemilik saham tersebut akan mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendaknya. 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. Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan linear antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hubungan linear tersebut ditunjukkan dengan kinerja perusahaan.

Menurut penelitian Emrinaldi (2007), dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan, maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen sehingga kemungkinan perusahaan menghadapi kondisi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Kepemilikan oleh institusional investor menghasilkan manajemen yang fokus pada kinerja perusahaan (Elloumi dan Gueyie, 2001). 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 antara pemilik perusahaan dan manajer. Sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007).

Menurut penelitian yang dilakukan Parulian (2007), adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi sehingga lebih terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan dengan kepemilikan oleh investor institusional akan lebih ketat mengawasi manajemen dalam memenuhi penyajian laporan keuangan, maka manajemen relatif tidak mudah menutupi kinerja aktifnya dan harus melaporkan laba bersih dalam laporan keuangan. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Emrinaldi (2007) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan institusional negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap *Financial Distress*

Keberadaan komite audit yang efektif merupakan salah satu aspek penilaian dalam implementasi GCG. Komite audit merupakan mekanisme *corporate governance* yang diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Dalam rangka untuk membuat komite audit yang efektif dalam pengendalian dan pemantauan atas kegiatan pengelolaan perusahaan, komite harus memiliki anggota yang cukup untuk melaksanakan tanggung jawab (Anggarini, 2010).

Di Indonesia, pedoman pembentukan komite audit yang efektif (KNKG, 2002) menjelaskan bahwa anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan sedikitnya terdiri dari 3 orang, diketuai oleh komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Jumlah anggota komite audit yang harus lebih dari satu orang ini dimaksudkan agar komite audit dapat mengadakan pertemuan dan bertukar pendapat satu sama lain. Hal ini dikarenakan masing-masing anggota komite audit memiliki pengalaman tata kelola perusahaan dan pengetahuan keuangan yang berbeda-beda. Pierce dan Zahra (1992) dalam teori ketergantungan sumber daya berargumen bahwa terciptanya fungsi pengawasan komite audit yang efektif berhubungan dengan jumlah sumber daya yang dimiliki oleh komite. Efektivitas komite audit akan meningkat jika ukuran komite meningkat, karena komite memiliki sumber daya yang lebih untuk menangani masalah-masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan keberadaan komite audit yang efektif dapat mengubah kebijakan yang berbeda dalam pencapaian laba akuntansi pada beberapa tahun ke depan sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya permasalahan keuangan. Menurut Hanifah (2013) komite audit merupakan mekanisme *corporate governance* yang diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:
H5 : Komite audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas dengan proksi ROA yang positif menunjukkan keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan sebaliknya ROA negatif menunjukkan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011). ROA menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula ROA, hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan (Ardiyanto, 2011).

Husnan (1998) mengatakan bahwa semakin besar *Return on Asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila *Return on Asset* meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham. Dengan demikian, semakin tinggi rasio ROA (NITA) maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio ROA (NITA) menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas menurun dan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar. Berdasarkan penelitian Hanifah (2013), Semakin tinggi rasio ROA (NITA) maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H6 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Leverage merupakan sumber dana eksternal karena *leverage* mewakili hutang yang ada dalam suatu perusahaan. Semakin besar rasio *leverage* pada perusahaan maka semakin tinggi pula nilai hutang suatu perusahaan, sehingga semakin besar pula investasi yang didanai dari pinjaman. Konsekuensinya, perusahaan harus membayar beban bunga dengan lebih besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan lebih memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya, sehingga relatif memiliki risiko *financial distress* yang rendah (Parulian, 2007). Analisis *leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Sehingga semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Ong, *et al* (2011) yang menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H7 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015 – 2017 yang memiliki total populasi yaitu 123 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dihitung berdasarkan ketentuan kriteria pengambilan sampel sebanyak 24 perusahaan. berdasarkan pada pendekatan *non-probability* dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2016:81).

Tabel 1
Hasil Sampel 1

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 - 2017.	123
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan Per 31 Desember pada tahun 2015 - 2017.	(3)
3	Perusahaan yang tidak memiliki <i>earning per share</i> (EPS) negatif.	73
4	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.	(23)
5	Perusahaan tidak menyediakan data secara lengkap.	(0)
	Total Sampel	24
	Jumlah data observasi x 3 Tahun	72

HASIL PENELITIAN
Tabel 2
Hasil Uji Model Regresi Logistik

Variables in the Equation		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Dew_Dir	-.194	.462	.176	1	.674	.824
	Dew_Kom	.003	.782	.000	1	.997	1.003
	Kep_Man	.960	4.820	.040	1	.842	2.612
	Kep_Inst	-.351	4.986	.005	1	.944	.704
	Kom_Audit	19.496	24298.033	.000	1	.999	3E+008
	Profit	-219.719	83.735	6.885	1	.009	.000
	Lever	1.024	3.479	.087	1	.769	2.784
	Constant	-58.065	72894.099	.000	1	.999	.000

a. Variable(s) entered on step 1: Dew_Dir, Dew_Kom, Kep_Man, Kep_Inst, Kom_Audit, Profit Lever.

Sumber : Lampiran 4

Melalui Tabel 3.7 dapat dijelaskan model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{(1-P)} = -58,065 - 0,194DEW_DIR + 0,003DEW_KOM + 0,960KEP_MAN - 0,351KEP_INST + 19,496KOM_AUDIT - 219,719PROFIT + 1,024LEVER$$

Berdasarkan model regresi logistik yang terbentuk, dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut:

1) Konstanta

Hasil uji analisis regresi logistik terlihat bahwa konstanta sebesar -58,065 menunjukkan bahwa adanya pengaruh jika bernilai nol dari variabel bebas yaitu dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, profitabilitas dan *leverage* maka probabilitas *financial distress* akan menurun sebesar 58,065.

2) Dewan direksi

Hasil uji regresi logistik menyatakan bahwa nilai koefisien -0,194 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,674 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,674 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai koefisien adalah -0,194 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,674 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,674 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017, maka H1 ditolak.

Hasil dari regresi logistik menunjukkan bahwa dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Ukuran dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya. Namun dengan adanya peningkatan jumlah direksi maka akan terjadi peningkatan permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi antar direksi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Emiraldi (2007), Hanifah dan Agus (2013), Sastriana dan Fuad (2013) dan Christina dan Fajar (2008) yang menyatakan bahwa dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

3) Dewan komisaris

Hasil uji regresi logistik menyatakan bahwa nilai koefisien 0,003 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,997 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,997 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai koefisien adalah 0,003 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,997 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,997 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017, maka H2 ditolak.

Hasil dari regresi logistik menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Jumlah dewan komisaris yang besar mampu mengawasi kinerja dewan direksi, sehingga tingkat kecurangan dewan direksi terhadap kinerja perusahaan semakin rendah. Namun, semakin besar jumlah dewan komisaris maka kinerja dewan komisaris dalam menjalankan fungsi monitoring terhadap dewan direksi menjadi tidak efektif, dan kinerja dewan direksi juga akan menurun sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini disebabkan karena dewan komisaris yang dimiliki perusahaan memiliki kemampuan dan pengalaman yang seragam, sehingga tidak mendorong terjadinya diskusi yang cukup dalam dan luas dalam mengkaji dan mengevaluasi opsi-opsi strategis perusahaan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan Christina dan Fajar (2008), dan Arieny dan Tarmizi (2012) yang menyatakan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Nasution dan Setiawan (2007) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

4) Kepemilikan manajerial

Hasil uji regresi logistik menyatakan bahwa nilai koefisien 0,960 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,842 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,842 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai koefisien adalah 0,960 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,842 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,842 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017, maka H3 ditolak. Hasil dari regresi logistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada *financial distress*. Kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat menurunkan konflik keagenan karena kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh manajemen perusahaan. Selain menurunkan konflik keagenan, pengawasan yang ketat perlu dilakukan agar *financial distress* dapat dihindari. Penelitian Emarinaldi (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang semakin besar akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan manajerial akan mampu mengurangi potensi *financial distress*.

Bondroastuti (2009) dan Nopriyanti (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* karena kondisi sehat atau tidaknya suatu perusahaan bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial tetapi lebih diakibatkan oleh kemampuan manajerial dalam mengelola perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Hanifah dan Agus (2013) dan Emiraldi (2007) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian Sastriana dan Fuad (2013), Wardhani (2006), dan Parulian (2007) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan bahwa kepemilikan manajerial hanya simbolis saja yang hanya dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor.

5) Kepemilikan institusional

Hasil uji regresi logistik menyatakan bahwa nilai koefisien -0,351 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,944 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,944 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai koefisien adalah -0,351 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,944 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,944 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017, maka H4 ditolak.

Hasil dari regresi logistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Dapat dilihat pada analisis deskriptif yang menyatakan bahwa sebaran data kepemilikan institusional kurang baik dan bervariasi, sehingga menyebabkan tidak signifikannya pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dalam memprediksi kondisi *financial distress* disebabkan karena kepemilikan saham oleh institusi yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat, dimana kepemilikan saham mayoritas akan mengakibatkan transparansi penggunaan dana perusahaan berkurang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bodroastuti (2009) dan Shandi (2013). Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Nur DP (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.

6) Komite audit

Hasil uji regresi logistik menyatakan bahwa nilai koefisien 19,496 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,999 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,999 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai koefisien adalah 19,496 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,999 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,999 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017, maka H5 ditolak.

Hasil dari regresi logistik menunjukkan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara komite audit dalam memprediksi kondisi *financial distress* disebabkan karena kompetensi yang dimiliki komite audit dalam bidang keuangan diharapkan dapat melaksanakan tugasnya dengan lebih efektif. Namun penyebab terjadinya *financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan (Damodaran, 1997). Faktor internal terkait dengan kondisi dari dalam perusahaan yang seharusnya dapat diatasi oleh adanya komite audit yang efektif, namun faktor eksternal perusahaan disebabkan oleh hal-hal diluar perusahaan yang diluar kontrol dari perusahaan sendiri. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristanti (2012). Namun, penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian Hanifah (2013) bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

7) Rasio profitabilitas

Hasil uji regresi logistik menyatakan bahwa nilai koefisien -219,719 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,009 dimana lebih rendah dari $\alpha = 5\%$ ($0,009 < 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa apabila terdapat peningkatan rasio profitabilitas sebesar satu persen, maka probability perusahaan *financial distress* mengalami turun dengan faktor $e^{-219.719}$. Hasil dari regresi logistik menunjukkan bahwa penurunan profitabilitas menyebabkan kondisi perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Hal itu dikarenakan kemampuan memperoleh laba perusahaan yang semakin tinggi akan mempengaruhi kondisi keuangan yang baik sehingga tidak akan terjadi *financial distress*. Tetapi bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah, tidak memiliki kekuatan ekonomi yang akan mendorong perusahaan mengalami *financial distress*. Berarti profitabilitas dapat memprediksikan suatu *financial distress* oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Arini (2010) dan Marfungatun (2013) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan artinya semakin besar profitabilitas suatu perusahaan semakin mengurangi kondisi *financial distress* perusahaan tersebut dan rasio yang paling dominan dalam memprediksi kondisi *financial distress* adalah rasio profitabilitas. Kondisi demikian menunjukkan kondisi perekonomian sedang stabil.

8) Rasio *leverage*

Hasil uji regresi logistik menyatakan bahwa nilai koefisien 1,024 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,769 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,769 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai koefisien adalah 1,024 yang tingkat signifikansinya sebesar 0,769 dimana lebih dari $\alpha = 5\%$ ($0,769 > 0,05$). Berdasarkan hal ini dapat diinterpretasikan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017, maka H7 ditolak.

Hasil dari regresi logistik menunjukkan bahwa sebaran data *leverage* kurang baik dan bervariasi, sehingga menyebabkan tidak signifikannya pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *leverage* dalam memprediksi kondisi *financial distress* kemungkinan disebabkan karena total hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat ditutupi oleh asset perusahaan. Dengan begitu perusahaan dapat dikatakan sehat karena mampu untuk menutupi kewajibannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmy (2015), dimana *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Listyorini (2015), dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi secara signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

SIMPULAN

Penelitian ini menguji mengenai pengaruh dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, rasio profitabilitas dan rasio *leverage* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*, karena ukuran dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya. Namun dengan adanya peningkatan jumlah direksi maka akan terjadi peningkatan permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi antar direksi.
- 2) Dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*, karena semakin besar jumlah dewan komisaris maka kinerja dewan komisaris dalam menjalankan fungsi monitoring terhadap dewan direksi menjadi tidak efektif, dan kinerja dewan direksi juga akan menurun sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
- 3) Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*, yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan bahwa kepemilikan manajerial hanya simbolis saja yang hanya dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor.
- 4) Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*, karena kepemilikan saham oleh institusi yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat, dimana kepemilikan saham mayoritas akan mengakibatkan transparansi penggunaan dana perusahaan berkurang.
- 5) Komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*, karena penyebab terjadinya *financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal terkait dengan kondisi dari dalam perusahaan yang seharusnya dapat diatasi oleh adanya komite audit yang efektif, serta faktor eksternal perusahaan disebabkan oleh hal-hal diluar perusahaan yang diluar kontrol dari perusahaan sendiri.
- 6) Profitabilitas berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*, artinya semakin besar profitabilitas suatu perusahaan semakin mengurangi kondisi *financial distress* perusahaan tersebut dan rasio yang paling dominan dalam memprediksi kondisi *financial distress* adalah rasio profitabilitas. Kondisi demikian menunjukkan kondisi perekonomian sedang stabil.

- 7) *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*, karena total hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat ditutupi oleh asset perusahaan. Dengan begitu perusahaan dapat dikatakan sehat karena mampu untuk menutupi kewajibannya. Perusahaan manufaktur diharapkan untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat mengakibatkan *financial distress* perusahaan, sehingga jika terdapat indikasi perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan dapat cepat mengambil tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, C. P. 2013. Analisis faktor yang Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Aini, N. 2012. *Financial distress* dan *Corporate Turnaround* pada Perusahaan *Non* Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004 – 2008. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Surabaya.
- Almilia, L, S. dan Emanuel, K. 2004. Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Kondisi *Financial Distress* Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi (JRAI)*, Vol. 7, No. 1.
- Almilia, L. S., & Kristijadi, K. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 7, No. 2.
- Anggraini, T. V. 2010. Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Andre, Orina. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi empiris pada perusahaan aneka industry yang terdaftar di BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Ardiyanto, F. D. 2011. Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2005-2009. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Arieny dan Tarmizi. 2012. Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Arini, Diah. 2010. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Astuti, C. D., & Yuniarto, F. E. 2008. Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*, Vol. 3, No.2, pp. 83-100.
- Bodroastuti, Tri. 2009. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala. Semarang.
- Brahmana, R. K. 2007. Identifying financial distress condition in Indonesia manufacture industry. *Birmingham Business School, University of Birmingham, United Kingdom*.

- Damodaran, A. 1997. *Corporate Finance and Theory Practic*, John Wiley & Son, Inc.
- Damodaran, Aswath. 2001. *Corporate Finance Theory and Practice*. Edisi kedua, Danvers: Wiley & Sons Inc.
- Deviacita, A. W., & Achmad, T. 2012. Analisis pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *financial distress* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322-333.
- Ellen dan Juniarti. 2013. Penerapan *Good Corporate Governance*, Dampaknya terhadap Prediksi *Financial Distress* pada Sector Aneka Industry dan Barang Konsumsi. *Jurnal Business Accounting Review*, Vol. 1, No. 2.
- Elloumi, F., & Gueyie, J. P. 2001. *Financial distress and corporate governance: an empirical analysis*. *Corporate Governance: The international journal of business in society*. Vol. 1, No. 1, pp. 15-23.
- Emirzon, J. 2007. *Good corporate governance*. Yogyakarta: Lenggeng Printika.
- Emiraldi, Nur DP. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial Distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 9, No. 1, pp. 88-108.
- Fuad, D. S. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* dan *Firm Size* terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 3, pp. 2337-3806.
- Fitdini, J. E., & Yuyetta, E. N. A. 2009. Hubungan Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Dewan Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Likuiditas Dengan Kondisi *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2004-2007). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Governance, K. N. K. 2006. Pedoman umum *good corporate governance* Indonesia.
- Hadi, S. A. F. 2014. Mekanisme *Corporate Governance*, Likuidasi, *Leverage*, dan *Operating Capacity* pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Hanafi, M. Mamduh dan Abdul Halim. 2007. Analisis Laporan Keuangan.
- Hanifah, O. E. dan Purwanto, A. 2013. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Distress* terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 2, pp. 2337-3806.
- Hapsari, E. I. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 3, No. 2.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis Edisi 6*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar - dasar manajemen keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, S. 1998. Pengujian CAPM Di BEJ Periode 1994-1997: Standard CAPM ataukah Zero Beta. *Journal of Indonesian Economy and Business*, Vol. 13, No.4, pp. 89-97.

- Iramani, R. 2007. Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Relatif Industri Sebagai Prediktor dalam Model Kesulitan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 1, No. 1, pp. 1-13.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jiming, L., & Weiwei, D. 2011. An empirical study on the corporate financial distress prediction based on logistic model: evidence from china's manufacturing industry. *International Journal of Digital Content Technology and its Applications*, Vol. 5, No. 6.
- KNKG. 2006. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* di Indonesia. Jakarta.
- KNKG. 2002. Pedoman Pembentukan Komite Audit Yang Efektif. Indonesia. FGCI:Jakarta.
- Kristanti, M. E., & Syafruddin, M. 2012. Pengaruh Karakteristik Komite Audit pada Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Doctoral dissertation. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Marfungatun, F. 2017. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Prodi Akuntansi UPY.
- Mayangsari, L. P. Andayani. 2015. Pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *financial distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 4, pp. 1-18.
- Munawir. 2010. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty.
- Nasution, M., & Setiawan, D. 2007. *The Effect of Corporate Governance on Earning Management in Banking Industry*. Simposium Nasional Akuntansi X.
- Newsletter, I. N. 2008. *Indonesian commercial newsletter: development of ports in Indonesian*.
- Nopriyanti, Ni Komang. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Skripsi*. Universitas Mahasaraswati. Denpasar.
- Nuraeni, Dini. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nur DP, E. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelolah Perusahaan (*Corporate Governance*) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial Distress* : Suatu kajian empiris). *Jurnal Bisnis dan akuntansi*, Vol. 9, No. 1, pp. 84– 108.
- Oktadella, D. 2011. Analisis *Corporate Governance* terhadap Integritas Laporan Keuangan. Doctoral dissertation. Universitas Diponegoro.
- Ong, et al. 2011. "Probabilistic Neural Networks in Bankruptcy Prediction." *Journal of Business Research*, Vol. 44, pp. 67-74.
- Parulian, Safrida Rumondang. 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Publik. *Integrity*, Vol. 1, No. 3, pp. 263-274.

- Pasaribu 2008. Penggunaan Binary Logit untuk *Financial Distress* Prediksi Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan). *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 2.
- Pattinasarany, C. A. 2010. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan Go-Public. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Pierce, J. & Zahra, S. 1992. Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, Vol. 29, pp. 411-438.
- Putri, N. W. K. A dan Merkusiwati, N. K. L. A. 2014. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 7, No. 1, pp. 93-106.
- Rahmy, R. 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*, Vol. 3, No. 1.
- Rustiarini, N. W. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Vol. 15, No. 1, pp. 1-24.
- Santoso, H. P. 2014. Pengaruh *Corporate Governance* dan Rasio Keuangan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010–2012. *Tesis*. Program Studi Magister Akuntansi Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Surabaya.
- Sastriana, D., & Fuad, F. (2013). Pengaruh *Corporate Governance dan Firm Size* terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Sartono, A. (2001). Manajemen keuangan teori dan aplikasi. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2016. Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: CV Alfabeta.
- Sunarwijaya, I. K. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu Manajemen (JUIMA)*, Vol. 7, No.1.
- Sutrisno. 2013. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syahrial, D. dan Purba, D. 2011. Analisa Laporan Keuangan–Cara mudah & Praktis memahami Laporan Keuangan. Mitra wacana Media. Jakarta.
- Tabalujan, B. 2002. Family Capitalism And Coporate Governance of family Controlled Listed Companies in Indonesia. *The university of New South Wales Law Journal*, Vol. 25, No. 2, pp. 468–514.
- Thesarani, N. J. 2016. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal . *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 6, No. 2.
- Triwahyuningtias, M. & Muharam, H. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010). (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).

- Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Skripsi Fakultas Ekonomi*, Universitas Diponegoro.
- Widarjo, W dan Doddy Setiawan. 2009. Pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan otomotif. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, Vol. 11, No. 2, pp. 107-119.
- Wardhani, R. 2006. Mekanisme GCG dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan (*financially distressed firms*). Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Wardhani, R. 2007. Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 4, No. 1, pp. 95–114.
- Whitaker, R. B. 1999. The early stages of financial distress. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 23, No. 2, pp. 123-132.
- Widiaputri, M. 2010. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public. *Jurnal Universitas Pembangunan Nasional Veteran*. Padang.
- Widyasaputri, E. 2012. Analisis Mekanisme *Corporate Governance* pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 1, No. 2.
- Yuanita, I. 2010. Prediksi *Finacial Distress* Dalam Industri *Textile Dan Garment* (Bukti Empiris Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Vol. 5, No. 1, pp. 101-119.