

PENGARUH GCG DAN FIRM SIZE TERHADAP PERUSAHAAN YANG MENGALAMI FINANCIAL DISTRESS

Alifiyah Fidyaniangrum

Fidyaniangrum01@gmail.com

Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of good corporate governance and firm size to companies which experience financial distress. The population of this research is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2015 periods, and 145 companies have been selected as samples. The research samples have been selected by using purposive sampling method in accordance with the predetermined sample selection criteria 19 companies in 2013-2015 have been selected as samples so that there are 57 companies will be analyzed. This research has been done by using logistic regression method. The result of the research shows there none of the variables which give significant influence to the companies which experience financial distress. The good corporate governance mechanism is used only as the formality so it is unable to predict the companies which experience financial distress, in this case the mechanism should have good corporate governance of the company is required to be improved in order not to be regarded as the formality. Moreover, when the size of the company is small, the company is prompt to experience financial distress due to lack of investors and borrowers, so that companies are required to increase the numbers of its assets in order to have the large size company and keep it away from financial distress because it is considered unable to pay liabilities of the company.

Keywords: good corporate governance, firm size, financial distress.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh *good corporate governance* dan *firm size* terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015 yang berjumlah 145 perusahaan. Sampel penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan bahwa terdapat 19 perusahaan sampel pada periode 2013-2015 sehingga terdapat 57 perusahaan yang dianalisis. Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa mekanisme *good corporate governance* hanya digunakan sebagai formalitas saja sehingga tidak mampu untuk memprediksi suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Seharusnya dalam hal ini mekanisme *good corporate governance* perusahaan perlu ditingkatkan agar tidak dianggap sebagai formalitas. Begitu pula dengan *firm size* yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*, jika ukuran perusahaan kecil maka perusahaan sangat rentan mengalami *financial distress* karena kurangnya investor dan debitur yang memberikan pinjaman, sehingga perusahaan dituntut agar meningkatkan jumlah aset yang dimiliki agar memiliki ukuran perusahaan yang besar dan jauh dari kondisi *financial distress* karena dinilai mampu membayar kewajiban perusahaan.

Kata Kunci : Good Corporate Governance, Firm Size, Financial Distress.

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1998 memiliki dampak yang besar bagi kehidupan masyarakat di Indonesia. Pada tahun tersebut, terjadi inflasi secara besar-besaran. Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga secara terus menerus. Hal ini

dikarenakan kondisi perekonomian Indonesia yang kurang yang mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut Plat dan Platt, 2006 (dalam Ellen dan Juniarti, 2013) *financial distress* adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami penyimpangan dan tekanan keuangan yang secara bertahap akan mengarah kepada kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dana untuk menjalankan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan tidak dapat dicapai yaitu profit, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, bisa membiayai operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aset yang dimiliki.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat dikarenakan faktor perusahaan yang disebut dengan *agency cost*. *Agency cost* merupakan suatu hubungan antara pihak principal (pemegang saham) dan pihak agen (manajemen). Untuk mengurangi masalah ini maka diterapkanlah *good corporate governance*. Menurut Seog, 2007 (dalam Ellen dan Juniarti, 2013) *Good corporate governance* saat ini diketahui sebagai sebuah sistem yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan besar untuk meningkatkan *value*-nya dan memperbaiki kinerja perusahaan. Secara umum istilah *good corporate governance* merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (*hard definition*) maupun ditinjau dari nilai-nilai yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri (*soft definition*). Dalam penelitian ini menggunakan *good corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan dewan komisaris independen.

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham yang beredar. Menurut Bodroastuti, 2009 (dalam Wayan dan Lely, 2014) Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajer dari keseluruhan saham yang beredar. Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Maria, 2013) yang menyatakan kepemilikan saham oleh manajer dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham karena dengan memiliki saham perusahaan manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula jika terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi kepemilikan saham. Menurut UU No. 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas pasal 1 (dalam Maria, 2013) direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Menurut KNKG, 2006 (dalam Maria, 2013) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Selain mekanisme *corporate governance*, terdapat faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi *financial distress* yaitu *firm size* (ukuran perusahaan). Ukuran perusahaan menggambarkan banyaknya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan diversifikasi dan cenderung lebih kecil mengalami kebangkrutan Rajan dan Zingales, 1995 (dalam Wayan dan Lely, 2014).

Selain itu, penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *current ratio*. Menurut Harahap, 2009 (dalam Laurenzia dan Sufiyati, 2015) rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan

kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. penelitian Yuanita, 2010 (dalam Yayanti dan Yanti, 2015) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang harus dipenuhi atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Sastriana (2013), perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel dalam penelitian ini menggunakan *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan dewan komisaris) dan *firm size* sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan 5 variabel dari *good corporate governance*. Periode penelitian, penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2015 sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan seluruh perusahaan yang tercatat di BEI kecuali perbankan pada periode 2009-2012.

Dalam penelitian ini akan diuji apakah *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi dan dewan komisaris) dan *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* yang memiliki tujuan untuk menguji signifikansi pengaruh *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan dewan komisaris independen) dan *firm size* terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan. *Agency theory* (teori keagenan) adalah suatu teori yang digunakan untuk memahami *good corporate governance*. Teori ini membahas hubungan antara pihak principal (pemegang saham) dan pihak agen (manajemen). Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kemauan sendiri. Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Dhika, 2013) menyatakan bahwa teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara dua pihak yaitu prinsipal dan agen, dimana pemilik perusahaan atau investor menunjuk agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemilik. Menurut Dhika (2013) terdapat teori keagenan dilandasi tiga asumsi yaitu:

1. Asumsi tentang manusia, menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas dan tidak menyukai resiko.
2. Asumsi tentang keorganisasian, adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.
3. Asumsi tentang informasi, informasi dipandang sebagai barang komoditi yang diperjualbelikan Eisenhard, 2007 (dalam Triwahyuningtyas, 2012).

Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Dhika, 2013) menyatakan permasalahan tersebut adalah:

1. *Moral Hazard* yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.
2. *Adverse Selection* yaitu suatu keadaan dimana principal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

FINANCIAL DISTRESS. Menurut Almilia dan Imanuel, 2003 (dalam Okta, 2015) mendefinisikan kondisi *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami delisted akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas *negative* berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di *merger*. Ada beberapa definisi mengenai kesulitan keuangan menurut Gamayuni, 2011 (dalam Ellen dan Juniarti, 2013):

- 1) *Economic failure* adalah Keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak menutup biaya total, termasuk biaya modal.
- 2) *Business failure* adalah mendefinisikan usaha yang menghentikan operasionalnya dengan akibat kerugian bagi kreditor.
- 3) *Technical insolvency* adalah sebuah perusahaan dinilai bangkrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo.
- 4) *Insolvency in Bankruptcy* adalah keadaan dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan.
- 5) *Legal Bankruptcy*. Istilah kebangkrutan yang digunakan pada setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan UU.

Menurut Damodaran, 1997 (dalam Dhika, 2013) faktor kesulitan keuangan dapat timbul karena adanya faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan berupa:

1. Kesulitan arus kas, disebabkan oleh tidak imbangnya antara aliran penerimaan uang yang bersumber dari penjualan dengan pengeluaran uang untuk pembelanjaan dan terjadinya kesalahan pengelolaan arus kas oleh manajemen dalam pembiayaan operasional perusahaan sehingga arus kas perusahaan dalam keadaan defisit.
2. Besarnya jumlah hutang, perusahaan yang mampu mengatasi kesulitan keuangan melalui pinjaman bank, sementara waktu kondisi defisit arus kas dapat teratasi.
3. Kerugian dari kegiatan operasi perusahaan selama beberapa tahun. Kerugian operasional selama beberapa tahun merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Good Corporate Governance. Menurut Agusti (dalam Okta, 2015) berikut dituliskan berbagai definisi *good corporate governance* dari sumber-sumber yang berbeda:

- a) *Good corporate governance* menurut komite nasional kebijakan governance (KNKG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara.
- b) *Good corporate governance* sebagai konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat meminimalkan masalah agensi antara prinsipal dan agen dengan memberikan keyakinan terhadap pihak prinsipal terhadap kinerja manajemen.
- c) *Corporate governance* adalah aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan atas keputusan tersebut.
- d) *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks dan Minow dalam Okta, 2015).
- e) GCG sebagai keseluruhan sistem yang dibentuk mulai dari hak, proses serta pengendalian, baik yang ada didalam maupun diluar manajemen perusahaan.

Secara umum terdapat lima prinsip dasar *good corporate governance*, yaitu:

- a. *Transparency* (keterbukaan informasi)

Menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan.

b. *Accountability* (akuntabilitas)

Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing organ perusahaan dan semua karyawan secara jelas dan selaras dengan visi, misi dan nilai perusahaan.

c. *Responsibility* (pertanggungjawaban)

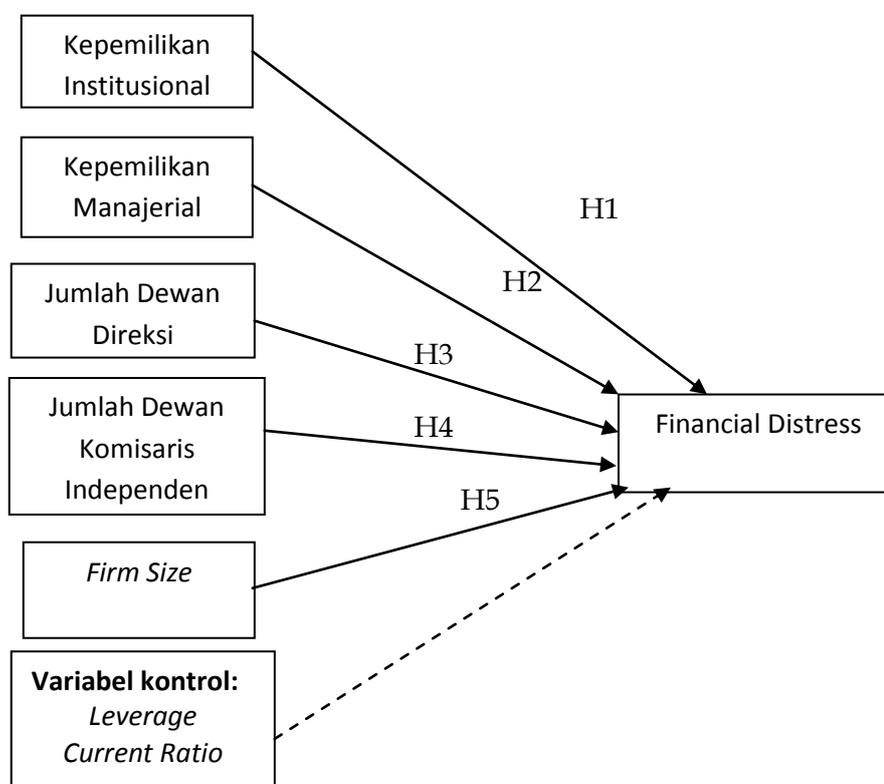
Perusahaan harus mematuhi undang-undang serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungannya.

d. *Independency* (kemandirian)

Menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, bebas dari benturan kepentingan.

e. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran)

Perusahaan harus memperhatikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.



Gambar 1
Model Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Perusahaan yang mengalami *Financial Distress*. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan berupa saham yang berasal dari berbagai institusi. Menurut Emrinaldi, 2007 (dalam Laurenzia dan Sufiyati, 2015) kepemilikan Institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan perusahaan. Seperti yang dikatakan oleh Yayanti dan Yanti (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H1 = pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen itu sendiri. Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Maria, 2013) kepemilikan saham oleh manajer dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham karena dengan memiliki saham perusahaan, manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi kepemilikan saham. Hal ini dapat dilakukan agar mengurangi *financial distress*. Menurut Vivian dan Yanti (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Laurenzia dan Sufiyati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan. Menurut Wayan dan Lely (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada kemungkinan terjadi *financial distress*.

H2 = kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Dewan Direksi terhadap Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*. Dewan direksi bertugas menentukan suatu kebijakan yang akan diambil perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Menurut Soekrisno Agus (2009:109), wewenang, tugas dan tanggung jawab Dewan direksi adalah menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan kebijakan yang dianggap tepat dalam batas yang ditetapkan Undang-Undang dan Anggaran Dasar Perseroan. Menurut KNKG, 2006 (dalam Maria, 2013) agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, salah satu prinsip yang perlu dipenuhi adalah komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen. Menurut Wardhani, 2006 (dalam Triwahyuningtyas, 2012) pengaruh ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaan.

H3 = jumlah dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*. Menurut Sari (2013) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota komisaris lainnya, direksi atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Menurut Linoputri, 2010 (dalam Wayan dan Lely, 2014) menyatakan komisaris independen diharapkan mampu menempatkan keadilan sebagai prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pihak-pihak yang mungkin sering terabaikan, seperti pemegang saham minoritas dan para *stakeholders* lainnya. Penelitian yang dilakukan Emrinaldi (dalam Wayan dan Lely, 2014) menyatakan dengan meningkatnya jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan maka resiko terjadinya *financial distress* akan kecil. Menurut Yayanti dan Yanti (2015) menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Pendapat tersebut selaras dengan Ellen dan Juniarti (2013) yang juga menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H4 = jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Pengaruh Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. Apabila ukuran perusahaan itu besar maka total aset yang dimiliki perusahaan juga besar dan mampu untuk membayar kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendek. Menurut Bhekti (2013) ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Dalam penelitian Wayan dan Kely (2014), ukuran perusahaan menunjukkan hasil statistik negatif dan signifikan yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka akan berpengaruh pada kecilnya resiko perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut Sastriana (2012) ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*.

H5 = *firm size* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data yang berbentuk angka dan data-data sekunder. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan (*annual Report*) dan laporan keuangan audit perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 yang bersumber dari data-data Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengalami *financial distress*.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2015.
2. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dengan satuan rupiah selama periode 2013-2015.
3. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2013-2015.
4. Perusahaan Manufaktur yang mengalami *financial distress* yang diukur dengan menggunakan *net income* (laba bersih) negatif selama dua tahun berturut-turut.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Dokumentasi adalah pengumpulan data yang bersumber baik dari buku, maupun sumber yang ada. Dalam penelitian ini dokumentasinya berupa laporan tahunan dan laporan keuangan audit perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, yang memuat kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, dewan komisaris independen dan variabel kontrol diantaranya *leverage* dan *current ratio* serta informasi keuangan yang lengkap.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami financial distress yang dapat digambarkan dengan terjadinya net income (laba bersih) negatif yang terjadi selama dua tahun berturut-turut (Mas'ud, 2012). Variabel dependen merupakan variabel dummy yaitu nilai satu (1) apabila perusahaan memiliki *net income* positif sedangkan angka nol (0) perusahaan yang mengalami *net income* negatif. Variabel bebas yang ada dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, menurut Emrinaldi, 2007 (dalam Laurenzia dan Sufiyati, 2015) kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan jumlah persentase daripada saham yang dimiliki institusi perusahaan. Menurut Wardhani, 2006 (dalam Triwahyuningtyas, 2012) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan jumlah persentase daripada jumlah saham yang dimiliki manajer perusahaan. Dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah dewan direksi yang ada pada perusahaan. Menurut Hanifah dan Purwanto, 2013 (dalam Yayanti dan Yanti, 2015) dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan perbandingan antara dewan komisaris independen dengan jumlah dewan komisaris yang ada pada perusahaan. Dan ukuran perusahaan (*firm size*) menurut Chen dan Steiner, 1999 (dalam Elva, 2012) dapat diukur dengan menggunakan log total aktiva. Serta variabel kontrol yang terdiri dari *leverage* menurut Daulat, 2008 (dalam Laurenzia dan Sufiyati, 2015) dapat diukur dengan (total hutang/total ekuitas) dan *current ratio* menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2012:696 (dalam Yayanti dan Yanti, 2015) dapat diukur dengan (aktiva lancar/hutang lancar).

Teknik Analisis Data

Model regresi dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{FDI}{(1-FDI)} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST} + \beta_2 \text{MAN} + \beta_3 \text{DIR} + \beta_4 \text{DKI} + \beta_5 \text{UP} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{CR} + e$$

Keterangan :

$\text{Ln} \frac{FDI}{(1-FDI)}$ = Probabilitas perusahaan yang mengalami *financial distress*, β_0 =Konstanta, INST = Kepemilikan Institusional, MAN= Kepemilikan Manajerial, DIR= Jumlah Dewan Direksi, DKI= Jumlah Dewan Komisaris Independen, UP= Ukuran Perusahaan, LEV= *Leverage Ratio*, CR= *Current Ratio*

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pemilihan sampel, diperoleh 19 perusahaan dari sektor industri manufaktur yang kemudian dijadikan sampel dalam penelitian ini. Oleh karena penelitian ini dilakukan dalam periode 3 tahun, maka jumlah perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian berjumlah 57 perusahaan.

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria sampel	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015	145
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2013-2015	(16)
Perusahaan yang di <i>delist</i> pada periode 2013-2015	(2)
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(17)
Perusahaan yang mengalami net income positif pada periode 2013-2015	(91)
Jumlah perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel dan dijadikan sampel	19
Jumlah sampel penelitian selama periode 2013-2015	57

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Data tersebut diolah dengan menggunakan metode regresi logistik. Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel dummy, dimana variabel ini menggunakan kode satu (1) untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan kode nol (0) untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*. variabel independen antara lain: kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris independen dan *firm size*, serta variabel kontrol yaitu *leverage* dan *current ratio*. Adapun perusahaan yang memenuhi sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Data Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	IKAI	PT. Inti Keramik Alam Asri Industri, Tbk.
2	MLIA	PT. Mulia Industrindo, Tbk.
3	ALKA	PT. Alaska Industrindo, Tbk.
4	BAJA	PT. Sarana Central Bajatama, Tbk.
5	GDST	PT. Gunawan Dianjaya Steel, Tbk.
6	JKSW	PT. Jakarta Kyoei Steel Work, Tbk.
7	JPRS	PT. Jaya Pari Steel, Tbk.
8	SPMA	PT. Suparma, Tbk.
9	KBRI	PT. Kertas Basuki Rahmat Indah, Tbk
10	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk.
11	TIRT	PT. Tirta Mahakam Resource, Tbk.
12	YPAS	PT. Yana Prima Hasta Persada, Tbk.
13	SIAP	PT. Sekawan inti Pratama, Tbk.
14	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk.
15	SCPI	PT. Schering Plough Indo, Tbk.
16	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta, Tbk.
17	MYTX	PT. Apac Citra Centertex, Tbk.
18	HDTX	PT. Pan Asia Indosyntec, Tbk.
19	IMAS	PT. Indomobil Sukses Sejahtera, Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Selanjutnya dilakukan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang berfokus hanya pada Multikolinearitas dan uji regresi logistik untuk pengolahan data seperti uji kelayakan model (*Goodness of Fit Test*), uji keseluruhan model (*Overall Model Fit*), menilai koefisien determinasi (R^2), tabel klasifikasi dan uji parsial yang digunakan untuk uji parsial.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif 2013-2015

All Company					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FDI	57	.00	1.00	.2456	.43428
KEP_INST	57	.02	1.00	.5135	.34393
KEP_MAN	57	.00	.78	.0651	.17910
DIR	57	2.00	7.00	4.1053	1.44771
DKI	57	.33	.60	.4011	.08289
UP	57	6.29	13.40	11.1351	1.74228
LEV	57	-31.18	28.51	1.2835	7.70796
CR	57	.01	464.98	14.1416	68.97973
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Data sekunder diolah

Uji Multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Menurut Ghozali (2002) Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
1 (Constant)	.504	.565		.892	.377			
KEP_INST	-.044	.185	-.035	-.238	.813	.823	1.215	
KEP_MAN	-.464	.351	-.191	-1.320	.193	.842	1.188	
DIR	.050	.041	.166	1.217	.229	.949	1.054	
DKI	-.629	.758	-.120	-.829	.411	.844	1.185	
UP	-.017	.038	-.069	-.448	.656	.755	1.324	
LEV	.018	.008	.327	2.190	.033	.795	1.258	
CR	.001	.001	.098	.688	.495	.880	1.136	

a. Dependent

Variable: FDI

Sumber: Data sekunder diolah

Pada tabel 4 dapat disimpulkan tidak ada terjadinya multikolinearitas dalam penelitian ini. Hal ini ditunjukkan dengan nilai keseluruhan VIF setiap variabel bebas yang kurang dari 10 dan nilai tolerance dari keseluruhan variabel bebas lebih dari 0,10.

Pengujian Regresi Logistik. Pengujian hipotesis meliputi menilai kelayakan model regresi, menilai keseluruhan model (overall model fit) dan menguji koefisien determinasi yang berguna untuk mengetahui apakah model regresi ini cocok dipakai untuk analisis selanjutnya. Jika data telah lolos uji berarti data tersebut layak untuk diolah menggunakan analisis regresi logistik dan melihat tabel klasifikasi, kemudian menguji secara parsial apakah setiap variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Menilai Kelayakan Model Regresi. Pengujian ini bertujuan untuk menguji model secara keseluruhan. Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit test* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Dibawah ini tabel 5 yang menyajikan hasil pengujian kelayakan model regresi:

Tabel 5
Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6.812	8	.557

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* adalah sebesar 6,812. Probabilitas signifikan sebesar 0,557 yang memiliki nilai lebih dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti model tersebut mampu memprediksi nilai observasinya atau model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit). Apabila terjadi penurunan antara -2LL (awal) dengan -2LL (akhir) maka menunjukkan model yang dihipotesiskan fit dengan data. Berikut ini merupakan hasil pengujian *overall model fit*.

Tabel 6
Hasil Uji Overall Model Fit
Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	63.669
	2	63.551
	3	63.551
	4	63.551

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 63,551

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 7
Hasil Uji Overall Model Fit

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	54.992 ^a	.139	.207

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas, nilai -2LL awal adalah sebesar 63,551 dan setelah dimasukkan variabel independennya nilai -2LL akhir menurun menjadi 54,992. Penurunan -2LL ini menunjukkan model regresi yang baik atau model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Menilai Koefisien Determinasi (R²). Untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variabel independennya dapat dilakukan dengan melihat nilai *Cox and Snell's R Square*. Tabel 8 berikut menunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi :

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	54.992 ^a	.139	.207

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber : Data sekunder diolah

Dari hasil diatas, diperoleh nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,207 dan *Cox & Snell R Square* 0,139 yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan *firm size*) dan variabel kontrol (*leverage* dan *current ratio*) dalam menjelaskan variabel dependen (perusahaan yang mengalami *financial distress*) adalah sebesar 20,7% dan terdapat 79,3% faktor lain diluar model yang menjelaskan variabel dependen.

Tabel Klasifikasi. Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi probabilitas perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* dinyatakan dalam persen. Tabel 9 berikut merupakan hasil uji tabel klasifikasi:

Tabel 9
Hasil Tabel Klasifikasi

Observed		Predicted		Percentage Correct
		FDI financial distress	FDI non financial distress	
Step 1	FDI financial distress	43	0	100.0
	non financial distress	12	2	14.3
Overall Percentage				78.9

a. The cut value is ,500

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel klasifikasi diatas menunjukkan bahwa 43 sampel perusahaan yang diprediksi tidak mengalami *financial distress*, setelah dilakukan observasi ternyata terdapat 2 perusahaan atau 14,3% yang secara tepat diprediksi sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sisanya sebesar 12 perusahaan gagal diprediksi oleh model ini. Dengan demikian secara keseluruhan, terdapat 45 perusahaan dari 57 sampel perusahaan atau sebesar 78,9% sampel dapat diprediksikan secara tepat oleh model. Dengan tingginya presentase ketepatan matriks klasifikasi ini, maka dapat dikatakan bahwa model mempunyai ketepatan prediksi yang baik.

Hasil Uji Parsial. Uji parsial dilakukan dengan cara melakukan uji wald. Uji ini bertujuan untuk menguji signifikansi setiap variabel independen dengan melihat kolom sig atau *significance* yang terlihat pada bagian akhir output. Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ yang berarti variabel-variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel terikat jika nilai $< 0,05$.

Tabel 10
Hasil Uji Parsial

		Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95,0% C.I.for EXP(B)	
								Lower	Upper
Ste	KEP_INST	-.155	1.034	.022	1	.881	.856	.113	6.497
p 1 ^a	KEP_MAN	-3.829	4.022	.906	1	.341	.022	.000	57.601
	DIR	.297	.231	1.657	1	.198	1.346	.856	2.116
	DKI	-3.216	4.847	.440	1	.507	.040	.000	535.616
	UP	-.076	.222	.116	1	.734	.927	.600	1.433
	LEV	.129	.071	3.331	1	.068	1.138	.990	1.308
	CR	.004	.005	.801	1	.371	1.004	.995	1.013
	Constant	-.347	3.374	.011	1	.918	.707		

a. Variable(s) entered on step 1: KEP_INST, KEP_MAN, DIR, DKI, UP, LEV, CR.

Sumber : Data sekunder diolah

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

$$\ln \frac{FDI}{(1-FDI)} = -0,347 - 0,155 \text{ INST} - 3,829 \text{ MAN} - 0,297 \text{ DIR} - 3,216 \text{ DKI} - 0,076 \text{ UP} + 0,129 \text{ LEV} + 0,004 \text{ CR}$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas, maka dapat di interpretasikan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Pengujian hipotesis pertama (H₁) menunjukkan bahwa Pengujian kepemilikan institusional diperoleh nilai wald sebesar 0,022 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,881. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan demikian H₁ yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan ditolaknya H₁ menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang rendah akan menimbulkan pengawasan oleh pihak investor institusional sehingga kepemilikan institusional tidak dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wayan dan Lely (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Yayanti dan Yanti (2015) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai proporsi kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi pula kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengujian hipotesis kedua (H₂) menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki wald sebesar 0,906 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,341. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan demikian H₂ menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* ditolak. Dengan ditolaknya H₂ menunjukkan bahwa sedikit kepemilikan manajerial dalam perusahaan mengakibatkan semakin malasnya manajemen

untuk meningkatkan kinerja dalam mengurangi resiko keuangan perusahaan sehingga rentan mengalami *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memprediksi suatu perusahaan yang mengalami *financial distress*. Menurut Tjager (2003:177) dalam Bodroastuti (2009) tidak signifikannya kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh manajemen tetapi diakibatkan oleh cara pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto, 2013 (dalam Yayanti dan Yanti, 2015) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan meskipun dalam pemilihan variabel untuk memproksikan *financial distress* sama.

Pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa dewan Direksi memiliki wald sebesar 1,657 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,198. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan demikian H3 menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* ditolak. Dewan direksi sendiri merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance* untuk mengatasi masalah keagenan, namun dalam hal ini dewan direksi tidak melakukan tugasnya dengan maksimal sehingga dalam pengelolaan perusahaan terdapat kesalahan yang kemudian mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. penelitian ini sejalan dengan penelitian Ellen dan Juniarti yang menyatakan bahwa dewan direksi tidak mampu memprediksi suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bodroastuti (2009) dan Erlindasari (2012) yang menyatakan bahwa banyaknya jumlah dewan dapat mempengaruhi kondisi keuangan karena setiap hasil yang dijalankan perusahaan berasal dari hasil keputusan dewan.

Pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa dewan Komisaris Independen memiliki nilai wald sebesar 0,440 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,507. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan demikian H4 menyatakan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* ditolak. Dengan ditolaknya H4 hal ini menunjukkan bahwa semakin kurangnya dewan komisaris independen mengakibatkan lemahnya pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan sehingga keberadaan dewan komisaris independen hanyalah sebagai formalitas. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wayan dan Lely (2014) yang menyatakan bahwa komisaris independen sangat dibutuhkan sikap independensinya dalam menjalankan tugasnya, namun terkadang seorang komisaris independen memiliki sikap independensi yang kurang, sehingga tidak akan memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengujian hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa *Firm size* (ukuran perusahaan) memiliki nilai wald sebesar 0,116 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,734. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan demikian H5 menyatakan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* ditolak. Dari hasil diatas dapat disimpulkan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin kecil pula suatu perusahaan tersebut mengalami *financial distress* karena perusahaan tersebut lebih berani untuk melakukan pinjaman. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sastriana (2013)

semakin besar ukuran perusahaannya maka semakin tinggi penilaian kredit yang diperolehnya, sehingga penggunaan hutang akan cenderung lebih banyak daripada perusahaan kecil yang tentunya memiliki kredit rendah. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wayan dan Lely (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan total aset memberikan pengaruh negatif pada *financial distress* karena semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan akan memberi dampak semakin meningkatnya kemampuan dalam melunasi kewajiban perusahaan di masa depan sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa mekanisme *good corporate governance* yang diproksi dengan lima variabel bebas dalam hipotesis yaitu kepemilikan institusional (H1), kepemilikan manajerial (H2), dewan direksi (H3), dewan komisaris independen (H4) serta *firm size* (H5) tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini berarti mekanisme *good corporate governance* hanya digunakan sebagai formalitas saja sehingga tidak mampu untuk memprediksi suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Seharusnya dalam hal ini mekanisme *good corporate governance* perusahaan perlu ditingkatkan agar tidak dianggap sebagai formalitas. Selain itu jika ukuran perusahaan kecil maka perusahaan sangat rentan mengalami *financial distress* karena kurangnya investor dan debitur yang memberikan pinjaman, sehingga perusahaan dituntut agar meningkatkan jumlah aset yang dimiliki agar memiliki ukuran perusahaan yang besar dan jauh dari kondisi *financial distress* karena dinilai mampu membayar kewajiban perusahaan.

Saran.

Bagi pihak manajemen, ketika perusahaan mengalami *financial distress* maka pihak manajemen perlu mengambil tindakan untuk mengatasi *financial distress* tersebut dengan mengurangi kepemilikan institusional lain. Bagi pihak kreditur dan debitur, penelitian ini berkaitan dengan *financial distress* yang mempunyai relevansi dalam pembuatan keputusan dalam memberikan atau meminta pinjaman karena perusahaan yang mengalami *financial distress* biasanya tidak dapat memenuhi kewajibannya. Penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menggunakan *proxy* lain untuk mengukur *financial distress* seperti: melihat EPS negatif dan menggunakan proksi *Z-Score* dan juga menggunakan perusahaan pembanding, karena dari hasil penelitian ini seluruh variabel independen dan variabel kontrol tidak signifikan dikarenakan penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, Sukrisno. 2009. *Etika Bisnis dan Profesi Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya*. Edisi Revisi. Salemba Empat. Jakarta.
- Bhekti. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 1, (1).

- Bodroastuti. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Mandala*. Semarang.
- Dhika, H. 2013. Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Ukuran Dewan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Distress (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Ellen dan Juniarti. 2013. Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*, Vol 1, (2).
- Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 19, (02):110-125 .
- Emilia. 2013. Pengaruh Pelaksanaan Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan. (studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2011). *Jurnal Universitas Padang*, Vol 01, (03).
- Erlindasari. 2012. Analisis Mekanisme Good Corporate Governance pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Accounting Analysis Journal*.
- Ghozali. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Laurenzia, dan Sufiyati. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Likuiditas, Aktivitas dan Leverage terhadap Financial Distress perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2014. *Jurnal Ekonomi/Volume XX*, (01):72-88.
- Maria. 2013. Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Manajemen*, Vol 01, (01).
- Mas'ud, Ali. 2012. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember/Vol 10*, (02).
- Okta, 2015. Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, Likuiditas dan Operating Capacity terhadap Financial Distress (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sari. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 1, (1).

- Sastriana. 2013. Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal of Accounting*/vol 2, (03):1-10
- Triwahyuningtyas. 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). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wayan dan Lely. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.1:93-106.
- Yayanti, dan Yanti. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas, Efisiensi Operasi dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2012-2014. *Jurnal Ekonomi*/Volume XX, (01):154-173.