

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Okta Kusanti
oktakusanti@gmail.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of good corporate governance (institutional ownership, managerial ownership, the number of board of director, the number of board of commissioner, the number of audit committee) and the financial ratio (liquidity, leverage, operating capacity, profitability) to the financial distress. The research samples are 14 companies which have been selected by using purposive sampling of the manufacturing companies which are listed in Indonesia stock exchange in 2010-2013 periods. The financial statement has been obtained from the official website i.e.:http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaan_tercatat/laporankeuangantahunan.aspx and from the Indonesia Stock Exchanges in STIESIA. The research method has been done by using quantitative method with the logistic analysis technique and it is also done by using the statistic instruments of SPSS 20.0 version. The result of this research shows that the institutional ownership does not have any influence to the financial distress, the managerial ownership does not have any influence to the financial distress, the number of board of directors does not have any influence to the financial distress the number of board of commissioner does not have any influence to the financial distress, the number of audit committee does not have any influence to the financial distress, liquidity does not have any influence to the financial distress, operating capacity has positive influence to the financial distress, profitability does not have any influence to the financial distress.

Keywords: *Good Corporate Governance, Financial Ratio, Financial Distress*

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit) dan rasio keuangan (*likuiditas, leverage, operating capacity, profitabilitas*) terhadap *financial distress*. Sampel penelitian ini terdiri atas 14 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2010-2013. Data laporan keuangan diperoleh dari website resmi: http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaan_tercatat/laporan_keuangan_tahunan.aspx dan dari Bursa Efek Indonesia di STIESIA. Metode penelitian yang digunakan merupakan metode kuantitatif dengan teknik analisis logistik dan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance, Rasio Keuangan, Financial Distress*

PENDAHULUAN

Masalah keuangan perusahaan dapat terjadi dengan berbagai penyebab, misalnya saja perusahaan mengalami rugi terus-menerus, penjualan yang tidak laku, bencana alam yang membuat aset perusahaan rusak, sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang kurang baik atau dikarenakan oleh kondisi perekonomian negara yang kurang stabil yang memicu timbulnya krisis keuangan

Menurut Platt dan Platt (dalam Almilialia, 2004) *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun *likuidasi*. Suatu perusahaan yang dikategorikan mengalami *financial distress* adalah jika perusahaan tersebut mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut.

Financial distress dapat diakibatkan oleh beberapa penyebab yang bermacam-macam. Hasmy (dalam Hadi, 2014) dalam penelitiannya menentukan dan menganalisis faktor yang mempengaruhi *financial distress* adalah faktor internal dan faktor eksternal dan menurutnya faktor penyebab kesulitan keuangan secara internal adalah meliputi: kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, kerugian dari kegiatan operasi perusahaan sedangkan faktor eksternalnya adalah meliputi: kenaikan harga bahan bakar, kenaikan tingkat bunga pinjaman. Sedangkan menurut Fachrudin (dalam Hadi, 2014) penyebab utama adalah faktor ekonomi (37%) dan faktor keuangan (47,3%), selain itu disebabkan oleh kelalaian dan kecurangan yaitu sebanyak (14 %) serta faktor-faktor lain yang tidak dirinci yaitu sebanyak 16%.

Akar penyebab timbulnya krisis ekonomi di Indonesia dan juga di berbagai negara Asia lainnya adalah buruknya pelaksanaan *good corporate governance* di hampir semua perusahaan yang ada, baik perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) maupun yang dimiliki oleh swasta.

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.

Secara umum, perusahaan akan lebih produktif jika perusahaan dalam keadaan stabil, baik dari segi keuangannya, personel, maupun iklim politik dan sosial dari negara tempat perusahaan tinggal. Alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal mungkin lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Artinya, kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *good corporate governance* (GCG) dalam perusahaan.

Saat ini, pelaku-pelaku usaha seperti investor, pemberi pinjaman, dan *stakeholders* kian menyadari pentingnya implementasi *good corporate governance* dalam perusahaan akibat meningkatnya kondisi persaingan dan globalisasi. Hal ini dikarenakan *good corporate governance* merupakan salah satu faktor penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Penerapan praktek *good corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai (*valuation*) perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya dapat meningkatkan kepercayaan investor (Nur, 2007).

Isu *good corporate governance* di latarbelakangi oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Pemilik atau pemegang saham sebagai *principal*, sedangkan manajemen sebagai *agent*. *Agency Theory* mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam

perusahaan, dimana *principal* dan *agent* sebagai pelaku utama. *Principal* merupakan pihak yang memberikan mandat kepada *agent* untuk bertindak atas nama *principal*, sedangkan *agent* merupakan pihak yang diberi amanat oleh *principal* untuk menjalankan perusahaan. *Agent* berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh *principal* kepadanya. Apabila *agent* dan *principal* berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan *principal* (Jensen and Meckling dalam Santoso, 2014). Pandangan teori keagenan ini dapat memicu munculnya potensi konflik yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan (Bodroastuti, 2009). Dari sinilah diperlukan adanya suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Mekanisme *good corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak *agent* dan *principal* yang nantinya akan berdampak pada penurunan *agency cost*.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress*. (2) menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi (*agency theory*) merupakan dasar yang digunakan perusahaan untuk memahami *good corporate governance*. Hal yang dibahas dalam teori ini adalah hubungan antara *principal* (pemilik dan pemegang saham) dan *agent* (manajemen) menurut (Jensen Meckling dalam Santoso, 2014). Teori keagenan (*Agency Theory*), hubungan agen muncul ketika satu orang atau lebih memperkerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Baik *principal* dan *agent* merupakan pemaksimum kesejahteraan diri sendiri, sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen and meckling dalam Widiasaputri, 2012). Inti dari hubungan keagenan adalah terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan.

Pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memperkecil asimetris informasi dan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya ini menimbulkan apa yang disebut sebagai *agency cost* yang menurut teori *agency* adalah biaya yang mencakup pengeluaran untuk pengawasan oleh pemegang saham dan biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang *independent* dan pengendalian internal serta biaya yang disebabkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham sebagai bentuk *bonding expenditure* yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menselaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Salah satu cara mengurangi konflik antara *agent* dan *principal* ini adalah melalui pengungkapan informasi oleh manajemen (*agent*), dimana sejalan dengan berkembangnya isu mengenai *good corporate governance*.

Financial Distress

Kondisi *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau *likuidasi* (Platt dan Platt dalam Aini, 2012)

Menurut Platt dan Platt (dalam Santoso, 2014) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* antara lain: (1) Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan. (2) Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger atau takeover* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik. (3) Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Salah satu penyebab terjadinya *financial distress* menurut Fachrudin (dalam Hadi, 2014) penyebab utamanya adalah faktor ekonomi (37%) dan faktor keuangan (47,3%), selain itu disebabkan oleh kelalaian, malapetaka, dan kecurangan yaitu sebanyak (14%).

Financial distress dapat timbul karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Faktor internal perusahaan meliputi : Kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, kerugian dari kegiatan operasi perusahaan selama beberapa tahun. Sedangkan faktor eksternalnya dapat berupa kenaikan suku bunga pinjaman, yang menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat, selain itu adapula kenaikan biaya tenaga kerja yang mengakibatkan besarnya biaya produksi suatu perusahaan menyebabkan kenaikan biaya tenaga kerja juga meningkat.

Good Corporate Governance

Corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan menurut (Monks & Minow) dalam Wardhani, 2007). GCG sebagai keseluruhan sistem yang dibentuk mulai dari hak, proses serta pengendalian, baik yang ada didalam maupun diluar manajemen perusahaan (Agusti, 2013).

Menurut komite nasional kebijakan governance (KNKG), (dalam Agusti, 2013) fungsi penerapan *good corporate governance* bagi perusahaan adalah (1) Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan. (2) Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan rapat umum pemegang saham. (3) Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris, anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan. (4) Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama disekitar perusahaan. (5) Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya. (6) Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan

Penerapan *good corporate governance* harus didasarkan pada prinsip-prinsip tertentu agar pelaksanaannya sesuai dengan aturan dan rencana yang telah ditetapkan. Agusti (2013) menjelaskan prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governace* telah dituliskan dalam pedoman umum *good coporate governance* Indonesia adalah : (1) *Transparency* (keterbukaan informasi) (2) *Accountability* (akuntabilitas) (3) *Responsibility* (pertanggungjawaban) (4) *Independency* (kemandirian) (5) *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran)

Kepemilikan Institusional

Menurut Permana Sari (dalam Santoso, 2014) kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan mempunyai keuntungan bagi perusahaan itu sendiri. Pertama, dengan adanya kepemilikan institusional, perusahaan memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi. Kedua, dengan adanya investor institusional, perusahaan memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi didalam perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional, maka pemanfaatan aktiva perusahaan semakin efisien (Hadi, 2014). Dengan demikian, proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah mekanisme *corporate governance* utama yang membantu masalah keagenan (*agency conflict*) kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan Menurut (Jensen & Meckling dalam Santoso, 2014). Dengan asumsi bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi penghasilan tambahan diluar gaji. Dengan demikian akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Jumlah Dewan Direksi

Menurut Hadi (2014). Dewan direksi merupakan pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan. Menurut Fama dan Jensen (dalam Agusti (2013) direktur memiliki dua fungsi utama yaitu: (1) berfungsi sebagai pembuat keputusan manajemen (strategi perusahaan dalam jangka pendek, kebijakan investasi dan keuangan), (2) berfungsi dalam mengendalikan keputusan (kompensasi manajerial, pengawasan alokasi modal).

Kemungkinan jumlah dewan direksi yang kecil tidak mampu menjalankan perusahaan dengan optimal sedangkan jumlah dewan direksi yang besar memberikan manfaat yang besar bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar dalam menjamin ketersediaan sumber daya (Darmawati, dalam Bodroastutik, 2009). Dengan demikian jumlah dewan direksi yang besar dapat membantu perusahaan dalam mengambil kebijakan-kebijakan yang bermanfaat bagi perusahaan sehingga dapat menguntungkan perusahaan tersebut dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Fuad, 2013).

Jumlah Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi Hadi (2014). Menurut Wardhani (2007) dewan komisaris juga memiliki peran yang diharapkan dapat meminimalisir permasalahan *agency* yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Dalton et al (dalam Santoso, 2014) mengungkapkan bahwa dewan komisaris yang besar menyediakan lingkungan pengendalian yang baik dan kinerja yang lebih sempurna sehingga dapat menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan.

Jumlah Komite Audit

Menurut revisi peraturan nomor IX.I.5 Bapepam LK (2011) dalam Ellen & Juniarti (2013) komite audit adalah komite yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Jumlah komite audit setidaknya ada 3 orang. Selain itu salah seorang anggota komite audit harus memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan atau keuangan.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan dinyatakan sebagai persen atau sebagai kali per periode. Sebuah rasio dapat dihitung dari sebuah pasang angka. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan.

Menurut Chen dan Le (dalam Santoso, 2014). Dari sudut pandang seorang investor, memprediksi masa depan adalah tentang apa saja analisis laporan keuangan, sedangkan dari sudut manajemen, laporan analisis keuangan berguna baik untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting, sebagai titik awal untuk tindakan perencanaan yang akan meningkatkan kinerja masa depan perusahaan. Dengan demikian, rasio keuangan dapat juga digunakan untuk menilai *financial distress*.

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek (utang lancar) pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar (Syahrial dan Purba, 2011;36). Semakin tinggi rasio ini adalah semakin baik artinya aktiva lancar dapat menutupi kewajiban lancar yang disebut *liquid*.

Current ratio merupakan *indicator* likuiditas yang dipakai secara luas, dengan alasan selisih lebih aset lancar diatas hutang lancar merupakan suatu jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas.

Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Leverage

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka panjang apabila perusahaan *diliquidasi* (Syahrial dan Purba, 2011;37). Semakin kecil rasio ini adalah semakin baik (kecuali rasio kelipatan bunga yang dihasilkan) karena kewajiban jangka panjang lebih sedikit dari modal dan atau aktiva.

Menurut Brigham dan Daves (dalam Santoso, 2014) ada 3 implikasi penting dimana perusahaan menggunakan pembiayaan hutang atau *financial leverage*, yaitu : (1) dengan meningkatkan dana melalui hutang, pemegang saham dapat memelihara control perusahaan tanpa menambah investasi mereka, (2) Jika perusahaan menghasilkan lebih banyak investasi yang dibiayai dengan hutang dibandingkan pembayaran bunga, maka return para pemegang saham membesar, tetapi resiko perusahaan juga membesar, dan (3) Kreditur melihat pada ekuitas untuk menyediakan margin aman, jadi semakin besar proporsi dana dari pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang dihadapi oleh kreditur.

Operating Capacity

Operating capacity disebut juga dengan rasio efisiensi, rasio ini dihitung dengan *total asset turnover* yaitu dengan membandingkan total penjualan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin efektif suatu perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan (Ardiyanto dalam Hadi, 2014). Namun sebaliknya jika penggunaan aktiva perusahaan yang tidak efektif maka akan berakibat perusahaan mengalami potensi kesulitan keuangan, hal ini menunjukkan adanya kinerja dalam perusahaan tersebut tidak baik karena perusahaan tidak mampu dalam menghasilkan volume penjualan yang cukup dibandingkan dengan investasi dalam aktivitya.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan pengukuran kemampuan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aset atau modal perusahaan (Syahrial dan Purba, 2011;40). Semakin tinggi rasio ini adalah semakin baik karena laba yang diperoleh semakin besar.

Menurut Wahyu (dalam Andre, 2013), profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektifitas penggunaan aset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset. Dengan adanya efektifitas dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan adanya kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan lebih kecil.

Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress*

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan 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. Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 1. 1: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Kepemilikan manajerial adalah mekanisme *good corporate governance* yang membantu masalah keagenan (*agency conflict*) kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan karena adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan ada pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu mendorong turunnya potensi terjadinya kesulitan keuangan. Keadaan tersebut disebabkan karena peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (dalam Fuad, 2013). Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 1. 2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Jumlah dewan direksi adalah mekanisme *good corporate governance* yang membantu masalah keagenan (*agency conflict*). Jumlah dewan direksi yang besar dapat membantu perusahaan dalam mengambil kebijakan-kebijakan yang bermanfaat bagi perusahaan sehingga dapat menguntungkan perusahaan tersebut dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Fuad, 2013). Nilai tambah yang dimaksud adalah Jumlah dewan direksi yang sesuai dengan besarnya perusahaan akan lebih efektif dalam dalam memonitoring kinerja perusahaan dan terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan. Semakin besar jumlah direksi yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin kecil. Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 1. 3 : Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Dewan komisaris merupakan mekanisme *good corporate governance* yang dapat meminimalisir permasalahan *agency* yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Peran ini diharapkan mampu meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Peran ini lebih ditekankan pada fungsi monitoring implementasi kebijakan direksi. Semakin banyak dewan komisaris maka akan dapat menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 1. 4 : Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Jumlah komite audit merupakan mekanisme *good corporate governance* yang dapat menghindari terjadinya permasalahan keuangan karena keberadaan komite audit yang efektif dapat mengubah kebijakan yang berbeda dalam pencapaian laba akuntansi pada beberapa tahun kedepan. Efektifitas komite audit akan meningkat jika ukuran komite meningkat, karena komite memiliki sumber daya lebih untuk menangani masalah-masalah yang dihadapi perusahaan (Fuad, 2013). Semakin banyak jumlah komite audit dapat menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami permasalahan keuangan. Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 1. 5 : Jumlah komite audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*

Likuiditas merupakan suatu rasio mengenai kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek (utang lancar) pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin tinggi rasio ini adalah semakin baik artinya aktiva lancar dapat menutupi kewajiban lancar yang disebut *liquid*. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 2. 1 : likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Leverage merupakan rasio mengenai kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka panjang apabila perusahaan *diliquidasi*. Semakin kecil rasio ini adalah semakin baik (kecuali rasio kelipatan bunga yang dihasilkan) karena kewajiban jangka panjang lebih sedikit dari modal dan atau aktiva. Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 2. 2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Operating capacity diproksikan dengan rasio perputaran total aktiva, rasio perputaran total aktiva yang rendah harus membuat manajemen untuk mengevaluasi strategi, pemasaran dan pengeluaran modalnya. Apabila rasio tersebut rendah maka perusahaan tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dibanding dengan investasi dalam aktivitya, sehingga menunjukkan kinerja yang tidak baik dan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan memicu terjadinya *financial distress*. Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 2. 3 : *Operating Capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Profitabilitas merupakan suatu rasio mengenai kemampuan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aset atau modal perusahaan. Semakin tinggi rasio ini adalah semakin baik karena laba yang diperoleh semakin besar dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* lebih kecil. Dengan demikian hipotesisnya sebagai berikut :

H. 2. 4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Jenis, Populasi dan Sampel Penelitian

Berdasarkan tujuan dan hipotesis yang telah dikemukakan di atas maka penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013 yang mengalami *financial distress*. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2013. (2) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2010-2013. (3) Perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress*.

Definisi Variabel Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Independen

a. *Good Corporate Governance*

Good corporate governance atau tata kelola perusahaan yang baik diarahkan untuk menjamin dan mengawasi sistem dalam organisasi serta dapat mengontrol biaya keagenan. GCG terdiri dari:

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan menghitung proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi dari seluruh saham beredar. (Tarjo dalam Santoso, 2014)

Kepemilikan Manajerial

Menurut Hadi (2014) Kepemilikan manajerial diukur dari prosentase tingkat kepemilikan dewan direksi dan dewan komisaris.

Jumlah Dewan Direksi

Menurut Hadi (2014) Jumlah dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan pada periode t

Jumlah Dewan Komisaris

Menurut (Jensen dan Meckling dalam Fuad, 2013) Jumlah dewan komisaris diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada periode t.

Jumlah Komite Audit

Jumlah komite audit diukur dengan menghitung jumlah komite audit yang ada periode t.

b. Rasio Keuangan

Rasio keuangan dinyatakan sebagai persen atau sebagai kali per periode. Rasio keuangan terdiri dari:

Likuiditas

Dalam penelitian ini rasio yang dipakai dalam mengukur likuiditas adalah *current ratio* (Agusti, 2013):

$$\text{Rasio lancar (Current ratio)} = \frac{\text{Total aktiva lancar}}{\text{Total kewajiban lancar}}$$

Leverage

Dalam penelitian ini rasio yang dipakai dalam mengukur *leverage* adalah *Total liabilities to Debt to Total Assets* (Hadi, 2014) :

$$\text{Rasio total utang terhadap total aktiva (Total debt to total assets)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

Operating Capacity

Dalam penelitian ini rasio yang dipakai untuk mengukur *operating capacity* adalah *Total Assets Turn Over* (Hanifah, 2013).

$$\text{Perputaran total aktiva (Total assets turn over)} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Profitabilitas

Dalam penelitian ini rasio yang dipakai untuk mengukur profitabilitas adalah *Net Profit Margin* (Andre, 2013).

$$\text{Rasio laba bersih (Net profit margin)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}}$$

2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*, variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, pemberian skor pada variabel ini adalah 0

pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 1 untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. *Financial distress* diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional). Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari 1 dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* (Wardhani dalam Hadi, 2014)

$$\text{Interest coverage ratio} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rata-rata, nilai maksimum, dan nilai minimum, standart deviasinya serta untuk menggambarkan variabel dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini pengujian hipotesisnya menggunakan analisis *multivariate* dengan menggunakan analisis *regresi logistic*, yang variabel bebasnya merupakan kombinasi antara *metric* dan *non metric* (nominal). Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *regresi logistic* adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitasnya terjadi variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Model regresinya sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{\text{FDI}}{(1 - \text{FDI})} = \beta_0 + \beta_1 \text{INS} + \beta_2 \text{MAN} + \beta_3 \text{DIR} + \beta_4 \text{KOM} + \beta_5 \text{ADT} + \beta_6 \text{LIK} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{CAP} + \beta_9 \text{PRO}$$

Keterangan:

FDI	= Probabilitas perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i>
β_0	= Konstanta
INS	= Kepemilikan Institusional
MAN	= Kepemilikan Manajerial
DIR	= Jumlah Dewan Direksi
KOM	= Jumlah Dewan Komisaris
ADT	= Jumlah Komite audit
LIK	= Likuiditas
LEV	= <i>Leverage</i>
CAP	= <i>Operating Capacity</i>
PRO	= Profitabilitas

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala yang dapat mengganggu ketepatan analisis.

Uji Multikolonieritas

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan matrik korelasi antar variabel bebas untuk melihat besarnya variabel independen. Jika antar variabel ada korelasi cukup tinggi (umumnya diatas 0,95), maka hal ini merupakan indikasi multikolonieritas. Jika variabel saling berkorelasi maka variabel-variabelnya tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi berdasarkan Ghazali (2006:91) adalah sebagai berikut: (a) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi.

(b) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen, jika antar variabel independen ada korelasi cukup tinggi (umumnya diatas 0,95), maka hal ini merupakan indikasi multikolonieritas. (c) Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya, serta dapat juga dilihat dari *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 .

Pengujian hipotesis

Pengujian Regresi Logistik

Regresi logistik merupakan regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadi variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2001:225) . Metode ini merupakan model linier umum yang digunakan untuk regresi binomial. Metode ini menggunakan beberapa variabel bebas, baik *numeric* maupun kategori. Dalam regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas, heteroskedastisitas, dan auto korelasi data pada variabel bebasnya dikarenakan variabel terikat yang terdapat pada regresi logistik merupakan variabel dummy (0 atau 1) sehingga residualnya tidak memerlukan ketiga pengujian tersebut. Untuk pengujian multikolonieritas ini dapat digunakan uji kebaikan sesuai (goodness of fit test), dan dilanjutkan dengan pengujian hipotesis (uji X^2), guna melihat variabel bebas mana yang signifikan.

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. Goodness of Fit Test dapat dilakukan dengan memperhatikan outputnya, dengan hipotesis : $H_0 =$ Model yang dihipotesiskan Fit dengan data $H_1 =$ Model yang dihipotesiskan tidak Fit dengan data. Jika nilai uji Hosmer and Lemeshow's $< 0,05$ maka hipotesis nol ditolak yang berarti terdapat perbedaan signifikan anantara model dengan nilai observasinya dan Goodness of Fit Test tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya, sedangkan jika nilai Hosmer and Lemeshow's $> 0,05$ maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2001:233).

Menilai keseluruhan model (Overall Model fit)

Uji ini digunakan untuk menilai model yang telah dihipotesiskan fit atau tidak dengan data. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2Log likelihood pada awal (block number = 0) dengan nilai -2Log likelihood pada akhir (block number = 1). Menunjukkan Adanya pengurangan nilai antara -2LogL awal (intial -2LL function) dengan nilai -2LogL pada langkah berikutnya (-2LL akhir) menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2001:237).

Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi pada regresi logistik dengan menggunakan Cox and Snell's R Square. Cox and Snell's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R Square pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Untuk mendapatkan koefisien determinasi yang diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*, maka digunakan Nagelkerke's R Square.

Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi menghitung nilai estimasi yang benar dan yang salah. Pada kolom terdapat dua nilai prediksi variabel dependen dalam hal ini kejadian *financial distress* pada perusahaan manufaktur (0) dan perusahaan tidak terjadi *financial distress* pada perusahaan manufaktur (1), sedangkan pada baris akan menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen.

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. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$

Uji Simultan (Omnibus Test Of Model Coefficient)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang terdiri dari *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, dan jumlah komite audit) dan rasio keuangan (*likuiditas, leverage, operating capacity* dan *profitabilitas*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Pada penelitian ini digunakan sampel laporan tahunan dan laporan keuangan audit pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, periode pengamatan tahun 2010-2013 ditemukan sebanyak 111 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 56 perusahaan menyajikan data laporan keuangan tidak lengkap dan 41 merupakan perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *financial distress*. Setelah diseleksi tinggal 14 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga total keseluruhan data yang dijadikan sampel adalah 108 *firm year*.

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif yang dilakukan terdiri dari variabel dependen yaitu *financial distress* dan variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, *likuiditas, leverage, operating capacity* dan *profitabilitas*. Statistik deskriptif tersebut tersaji dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FDI	56	0	1	.36	.483
INS	56	.37	29.23	1.2186	3.81477
MAN	56	.05	.63	.2741	.15904
DIR	56	2	6	3.52	1.160
KOM	56	2	6	3.86	1.341
ADT	56	1	3	2.79	.563
LIK	56	.15	2.08	1.1875	.48398
LEV	56	.28	1.44	.6284	.22250
CAP	56	.03	9.46	1.2973	1.60738
PRO	56	-9.40	.11	-.4475	1.50773
Valid N (listwise)	56				

Sumber: Output SPSS 20.00

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Penelitian ini menggunakan nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflation factor* (VIF). Dengan tolak ukur yang menunjukkan adanya multikolinieritas yaitu nilai *tolerance* > 0,10. Hasil penelitiannya ditunjukkan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
(Constant)	.541	.617		.877	.385	-.701	1.782		
INS	-.018	.017	-.145	-1.091	.281	-.052	.015	.959	1.043
MAN	.103	.436	.034	.235	.815	-.774	.980	.821	1.218
DIR	-.105	.066	-.252	-1.601	.116	-.237	.027	.680	1.472
KOM	.044	.060	.121	.720	.475	-.078	.165	.599	1.668
ADT	-.066	.162	-.077	-.407	.686	-.391	.260	.476	2.099
LIK	.315	.176	.316	1.790	.080	-.039	.670	.542	1.846
LEV	-.175	.421	-.080	-.415	.680	-1.021	.672	.450	2.223
CAP	-.033	.043	-.110	-.766	.447	-.120	.054	.823	1.215
PRO	.059	.064	.185	.931	.357	-.069	.188	.426	2.349

a. Dependent Variable: FDI

Sumber: *Output SPSS 20.00*

Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* < 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen.

Hasil perhitungan nilai *tolerance variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi tersebut.

Uji Hipotesis

Pengujian Regresi Logistik

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan model regresi logistik, pengujiannya meliputi kelayakan model regresi, menilai keseluruhan model, dan menguji koefisien determinasi dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi logistik tersebut layak dipakai pada analisis selanjutnya.

Menilai Kelayakan Model Regresi

Pengujian ini digunakan untuk menilai model regresi tersebut telah dihipotesiskan Fit atau tidak dengan data. Pengujiannya dilakukan dengan menggunakan Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Tes untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai uji Hosmer and Lemeshow's < 0,05 maka hipotesisnya ditolak (b) Jika nilai uji Hosmer and Lemeshow's > 0,05 maka hipotesisnya diterima

Pengujian kelayakan model regresi ditunjukkan pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3
Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	7.717	7	.358

Sumber: *Output SPSS 20.00*

Berdasarkan tabel di atas nilai statistik Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit adalah 7,717 dengan nilai probabilitas signifikan 0,358 yang nilainya diatas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya

Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Tabel 4
Hasil Pengujian Overall Model fit
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	73.000	-.571
	2	72.997	-.588
	3	72.997	-.588

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 72.997

Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	53.304 ^a	.296	.407

Estimation terminated at iteration number 10 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Output spss 20.00

Berdasarkan tabel di atas dapat dianalisis bahwa nilai -2LL awal adalah 72,997 dan setelah dimasukkan sembilan variabel independennya, maka nilai -2LL akhir mengalami penurunan 53,304. Penurunan nilai -2LL ini menunjukkan model regresi yang baik atau model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Menilai Koefisien Determinasi (R²)

Pada pengujian ini dilakukan dengan menggunakan analisis nilai Cox and Snell's Square dengan analisisnya yaitu mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel bebasnya. Hasil determinasi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	53.304 ^a	.296	.407

Estimation terminated at iteration number 10 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Output spss 20.00

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa output pada Cox and snell R Square menyatakan bahwa sebanyak 0,296 atau 29,6% variabel dependennya yaitu *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel independennya yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, profitabilitas. Sedangkan sisanya 70,4% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

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 variabel terikat yang dinyatakan dalam persen. Hasil tabel klasifikasi dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Klasifikasi
Classification Table^{a,b}

	Observed		Predicted		
			FDI		Percentage Correct
	FDI	TIDAK FDI	FDI	TIDAK FDI	
Step 0	FDI	FDI	30	6	83.3
		TIDAK FDI	8	12	60.0
	Overall Percentage				75.0

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Sumber: *Output SPSS 20.00*

Dalam tabel di atas dapat diketahui bahwa kekuatan prediksi dari model regresi untuk mengetahui perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* sebesar 75%. Hal tersebut berarti model regresi tersebut, terdapat sebanyak 36 perusahaan (83,5%) yang mengalami *financial distress* selama periode 2010-2013. Sedangkan kekuatan prediksi perusahaan yang tidak *financial distress* adalah 20 perusahaan (60%) . hal tersebut berarti bahwa dengan model regresi tersebut, terdapat 20 perusahaan yang diprediksi mengalami non *financial distress* dari total sampel 56 perusahaan selama periode 2010-2013.

Uji Parsial

Uji parsial dilakukan dengan cara melakukan uji wald. Uji ini bertujuan untuk menguji signifikansi setiap variabel independen dengan melihat kolom signifikansi yang terlihat pada bagian akhir output. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$. Hasil uji parsial dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7

Hasil Uji Parsial

	Variables in the Equation						90% C.I.for EXP(B)	
	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
	INS	-.240	.859	.078	1	.779	.786	.192
MAN	-2.039	3.000	.462	1	.497	.130	.001	18.099
DIR	-.662	.368	3.235	1	.072	.516	.282	.945
KOM	.035	.340	.011	1	.918	1.036	.592	1.813
ADT	-1.051	1.382	.579	1	.447	.349	.036	3.392
LIK	.362	1.285	.079	1	.778	1.436	.173	11.879
LEV	.370	2.917	.016	1	.899	1.448	.012	175.728
CAP	.533	.380	1.966	1	.061	.587	.314	1.097
PRO	10.344	6.905	2.244	1	.134	31083.616	.363	2662419372.217
Constant	5.838	4.637	1.585	1	.208	343.259		

a. Variable(s) entered on step 1: INS, MAN, DIR, KOM, ADT, LIK, LEV, CAP, PRO.

Sumber: *Output SPSS 20.00*

Pengujian Simultan (Chi-Square)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji signifikansi variabel bebas secara simultan. Pengujiannya dapat diketahui dari nilai Chi-Square pada tabel pengujian simultan omnibus Test Of Model Coefficient di hasil output SPSS berikut:

Tabel 8
Hasil Omnibus Of Model Coefficient
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step		19.693	9	.020
Step 1	Block	19.693	9	.020
	Model	19.693	9	.020

Sumber: Output SPSS 20.00

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Omnibus Test Of Model Coefficient* 19,693 dengan tingkat probabilitas 0,020. Karena probabilitas < dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Pada penelitian ini variabel INS menghasilkan tingkat signifikansi yang lebih tinggi dari $\alpha = 5\%$ maupun $\alpha = 10\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sehingga hal tersebut berarti bahwa hipotesis H.1.1 yaitu variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya prosentase kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dikarenakan dengan besar kecilnya prosentase kepemilikan institusional tersebut belum tentu menjamin apakah perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bodroastuti (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan yang cenderung terpusat dan tidak menyebar secara merata menyebabkan pengendalian pemegang saham tidak mempunyai kemampuan yang cukup untuk mengendalikan manajemen sehingga manajemen mempunyai kemungkinan untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri. Hal tersebut yang menyebabkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian dengan adanya penyebaran kepemilikan yang tidak merata dan besar kecilnya prosentase kepemilikan institusional belum tentu dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk menyatakan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *financial distress*

Hasil dari penelitian ini menghasilkan nilai signifikan lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maupun $\alpha = 10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H.1.2 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* ditolak. Sehingga dengan adanya besar kecilnya kepemilikan manajerial yang ada di dalam perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap *financial distress*. hal ini didukung oleh penelitian dari Fuad (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial hanya sebagai simbol saja yang hanya dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor. Jika investor mengetahui bahwa suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, maka investor akan beranggapan bahwa nilai dari perusahaan tersebut akan meningkat seiring dengan adanya kepemilikan oleh manajerial tadi. Hal tersebut terjadi karena kepemilikan manajerial dianggap menggunakan hutangnya secara baik untuk memaksimalkan nilai perusahaan sehingga beban bunga lebih rendah dari resiko *financial distress*.

Pengaruh jumlah Dewan direksi terhadap *Financial Distress*

Hasil dari analisis regresi yang dilakukan di dalam penelitian ini diperoleh nilai signifikansi 0,072 lebih besar dari $\alpha = 5\%$, ini berarti bahwa hasil tersebut tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$, namun signifikan pada $\alpha = 10\%$, dengan demikian secara parsial hipotesis H.1.3 yaitu jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress* diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur (2007) dan Bodroastuti (2009) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara jumlah dewan dengan kondisi keuangan perusahaan. Dalam penelitiannya dengan adanya dewan direksi dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategik sehingga manajemen dalam menjalankan perusahaan dapat meminimalkan potensi salah urus yang berakibat pada kesulitan keuangan. Tanda negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah dewan direksi yang besar, kemungkinan mengalami *financial distress* lebih kecil karena mendukung terciptanya *network* dengan pihak luar dalam menjamin ketersediaan sumber daya.

Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress*

Hasil dari analisis regresi yang dilakukan di dalam penelitian ini diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maupun pada $\alpha = 10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H.1.4 yaitu jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak.

Hal tersebut dikarenakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia pembentukan dewan komisarisnya terbatas hanya untuk memenuhi aturan pendirian sebuah perusahaan yang *go public*, dalam prakteknya dewan komisaris tidak bekerja secara optimal sesuai dengan peran yang seharusnya dilaksanakan (Tabalujan, 2002). Sehingga dengan adanya hal tersebut menyebabkan variabel dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dikarenakan dewan komisaris hanya digunakan dalam pemenuhan syarat pendirian perusahaan saja, bukan sebagai pihak yang sesuai tugasnya adalah melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi yang dianggap akan bisa menurunkan potensi *financial distress*.

Pengaruh Komite Audit terhadap *Financial Distress*

Hasil dari penelitian ini menghasilkan nilai signifikan lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maupun $\alpha = 10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H.1.5 yaitu komite audit berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* ditolak. Hal tersebut terjadi karena ukuran komite audit dianggap tidak mampu menghindari kemungkinan kondisi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian dari Anggraini (2010) yang menyatakan bahwa pihak komite audit dengan jumlah anggota kecil kekurangan keragaman keterampilan dan pengetahuan sehingga menjadi tidak efektif.

Penelitian dari Putri (2014) juga menghasilkan komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. 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. Selain itu, penelitian dari Rahmat (dalam Anggraini, 2008) yang memberikan bukti empiris bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. karena semakin banyak anggota komite audit dianggap malah menyulitkan kesepakatan keputusan dalam melakukan kerjanya.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil dari penelitian ini menghasilkan nilai signifikan lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maupun $\alpha = 10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H.2.1 yaitu Likuiditas berpengaruh

secara negatif terhadap *financial distress* ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andre (2009) bahwa Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* dikarenakan tidak adanya perbedaan yang berarti antara likuiditas perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal tersebut akan lebih menjamin bahwa perusahaan bisa memenuhi kewajiban lancarnya yang jatuh tempo secara tepat waktu dan potensi *financial distress* akan semakin kecil.

Tingginya rasio likuiditas menandakan perusahaan mampu dalam melunasi kewajibannya, hal ini terlihat dari besarnya aktiva lancar dalam perusahaan yang jumlahnya lebih besar dari hutang lancarnya, sehingga aktiva lancarnya dapat digunakan untuk melunasi hutang lancarnya dan dapat terhindar dari *financial distress*. Dengan demikian perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam memanfaatkan laba yang dimiliki dan memanfaatkan kewajiban jangka panjang dan pendeknya serta dalam menggunakan biaya operasionalnya.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Hasil dari penelitian ini menghasilkan nilai signifikan lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maupun $\alpha = 10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H.2.2 yaitu *Leverage* berpengaruh secara positif terhadap *financial distress* ditolak.

Leverage yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan terkena *financial distress* karena perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki beban yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan rendah, akan tetapi dimungkinkan nilai *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi dan tidak terkena *financial distress*. hal inilah yang menyebabkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013) yang menyatakan bahwa *leverage ratio* dalam model tidak signifikan dalam memprediksi suatu perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Pengaruh Operating Capacity terhadap Financial Distress

Hasil dari analisis regresi yang dilakukan di dalam penelitian ini diperoleh nilai signifikansi 0,061 lebih besar dari $\alpha = 5\%$, ini berarti bahwa hasil tersebut tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$, namun signifikan pada $\alpha = 10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H.2.3 yaitu *Operating capacity* berpengaruh secara positif terhadap *financial distress* diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dengan investasi dalam aktivitya sehingga menunjukkan kriteria perusahaan yang tidak baik dan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, sehingga memicu terjadinya *financial distress*. hal inilah yang menyebabkan *operating capacity* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Hasil dari penelitian ini menghasilkan nilai signifikan lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maupun $\alpha = 10\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H.2.4 yaitu profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* ditolak.

Dalam penelitian ini, data yang dihasilkan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiaputri (2010) bahwa rasio keuangan tidak dapat memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Dalam hal ini, besar kecilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yaitu pada saat biaya tetap mengalami kenaikan yang berakibat terjadi peningkatan pada harga pokok penjualan yang mengakibatkan menurunnya tingkat

penjualan, sehingga profitabilitas yang diterima perusahaan juga mengalami penurunan yang berdampak pada peningkatan *financial distress*. Akan tetapi, apabila pemanfaatan aset perusahaan dikelola dengan baik maka terjadi peningkatan pendapatan yang berakibat pada besarnya profitabilitas yang dampaknya pada penurunan kondisi *financial distress*. sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *good corporate governance* (diproksikan dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit) dan rasio keuangan (diproksikan dengan likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, profitabilitas) terhadap *financial distress*. Berdasarkan analisis regresi logistik yang telah dilakukan maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya prosentase kepemilikan institusional belum dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk menyatakan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. kepemilikan yang cenderung terpusat dan tidak menyebar secara merata menyebabkan pengendalian pemegang saham tidak mempunyai kemampuan yang cukup untuk mengendalikan manajemen sehingga manajemen mempunyai kemungkinan untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri. Hal tersebut yang menyebabkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial hanya sebagai simbol saja yang dapat dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor dikarenakan dengan menggunakan kepemilikan manajerial dianggap perusahaan telah menggunakan hutangnya secara baik untuk memaksimalkan nilai perusahaan sehingga beban bunga lebih rendah dari resiko *financial distress*.

Variabel jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategik sehingga dapat terhindar dari kesulitan keuangan dan perusahaan yang memiliki jumlah dewan direksi yang besar kemungkinan mengalami *financial distress* lebih kecil karena mendukung terciptanya *network* dengan pihak luar dalam menjamin ketersediaan sumber daya.

Variabel jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris hanya digunakan dalam pemenuhan syarat pendirian perusahaan saja, bukan sebagai pihak yang sesuai tugasnya yang diharapkan dapat menurunkan potensi terhadapnya *financial distress*.

Variabel jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran komite audit tidak dapat dijadikan tolak ukur karena audit dianggap tidak mampu menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*. semakin banyak anggota komite audit dianggap menyulitkan kesepakatan keputusan dalam melakukan kerjanya. Sedangkan semakin kecil jumlah anggota komite audit dianggap kekurangan keragaman ketrampilan dan pengetahuan sehingga menjadi tidak efektif.

Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya rasio likuiditas menunjukkan perusahaan mampu dalam melunasi kewajibannya dan terhindar dari *financial distress* dikarenakan aktiva lancarnya

lebih besar daripada hutang lancarnya sehingga aktiva lancarnya dapat menutupi hutang lancarnya.

Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki beban yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan rendah dan nilai *leverage* yang tinggi yang tidak diikuti beban yang semakin tinggi dapat menghasilkan laba yang tinggi sehingga terhindar dari *financial distress*.

Variabel *Operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dengan investasi dalam aktivitya menunjukkan kriteria perusahaan yang tidak baik dan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan sehingga memicu *financial distress*.

Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yaitu pada saat biaya tetap mengalami kenaikan yang berakibat terjadi peningkatan pada harga pokok penjualan yang mengakibatkan menurunnya tingkat penjualan, sehingga profitabilitas yang diterima perusahaan juga mengalami penurunan yang berdampak pada peningkatan *financial distress*. Akan tetapi, apabila pemanfaatan aset perusahaan dikelola dengan baik maka terjadi peningkatan pendapatan yang berakibat pada besarnya profitabilitas yang dampaknya pada penurunan kondisi *financial distress*. sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Saran

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur selama 4 tahun, sebaiknya dalam penelitian selanjutnya untuk menambah tahun pengamatan dengan memperluas penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih baik dari penelitian sebelumnya.

Dalam perusahaan ini hanya terfokus dalam perusahaan manufaktur saja. Pada penelitian selanjutnya dapat ditambahkan jenis perusahaan selain perusahaan manufaktur, sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit) dan rasio keuangan (*likuiditas, leverage, operating capacity, profitabilitas*). Pada penelitian selanjutnya, sebaiknya menambahkan beberapa variabel agar diperoleh hasil yang lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

- 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.
- 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)* 7 (1)

- Andre, O. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress (Studi empiris pada perusahaan aneka industry yang terdaftar di BEI). *Jurnal*. Program studi akuntansi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Bodroastutik, T. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala. Semarang.
- Ellen dan Juniarti. 2013. Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya terhadap Prediksi Financial Distress pada Sector Aneka Industry dan Barang Konsumsi. *Jurnal Business Accounting Review* 1 (2).
- Fuad, D. S. 2013. Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (3): 2337-3806
- Ghozali, I. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi I. Universitas Diponegoro. Semarang
- _____. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi IV. Universitas Diponegoro. Semarang
- 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.
- Hanifah, O. E. dan Purwanto, A. 2013. Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Distress terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (2): 2337-3806
- IDX (Indonesia Stock Exchange). http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaan_tercatat/laporan_keuangan_tahunan.aspx. 16 Juli 2015. (22.35)
- JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification). <http://www.sahamoke.com/emiten/perusahaan-manufaktur/>. 16 Juli 2015. (13.25)
- 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* 9 (1), PP: 84-108
- 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* 7 (1): 93-106
- 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. *Thesis*. Program Studi Magister Akuntansi Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Surabaya.
- 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.
- Wardhani, R. 2007. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 4(1): 95-114.
- 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* 1 (2).

