

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress* dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Moderating* (Perusahaan Manufaktur di BEI)

Rahma Yuliani*; Adisti Rahmatiasari

Program Studi Akuntansi Universitas Lambung Mangkurat

INFOARTIKEL

Kata Kunci:

Corporate Governance;
Financial Distress;
Leverage; Teori Agensi

Jenis Artikel:

Penelitian Empiris

Korespondensi:

rahma.yuliani@ulm.ac.id

Proses Artikel:

Diterima 15 Maret 2021

Review 25 Maret 2021

Review 5 April 2021

Revisi 20 Mei 2021

Diterbitkan 1 Juli 2021

Sitasi:

Yuliani, R., &
Rahmatiasari, A. (2021).
Pengaruh Corporate
Governance terhadap
Financial Distress dengan
Kinerja Keuangan sebagai
Variabel Moderating
(Perusahaan Manufaktur di
BEI). *Reviu Akuntansi dan
Bisnis Indonesia*, 5(1), 38-
54.

Link Artikel:

[10.18196/rabin.v5i1.11333](https://doi.org/10.18196/rabin.v5i1.11333)

ABSTRAK

Latar Belakang:

Menurut *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG), *corporate governance* adalah serangkaian perangkat yang mengarahkan dan mengendalikan jalannya perusahaan dengan memperhatikan kepentingan berbagai pihak yang terlibat dalam perusahaan. Implementasi *corporate governance* dipengaruhi oleh kekuatan kepentingan dari setiap partisipan, konflik kepentingan antar partisipan akan memengaruhi kondisi keuangan perusahaan termasuk terjadinya *financial distress*.

Tujuan:

Tujuan penelitian ini menguji pengaruh *corporate governance*: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen terhadap *financial distress* dengan dimoderasi oleh Rasio *Leverage* yang diukur melalui *Debt to Aset Ratio* (DAR) pada perusahaan Manufaktur di Indonesia.

Metode Penelitian:

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi pada penelitian ini berjumlah 61 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, diperoleh sejumlah 17 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linear berganda dengan menggunakan program *Partial Least Square* (PLS).

Hasil Penelitian:

Corporate governance berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*. Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan sementara Dewan Direksi dan Dewan Komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Rasio *Leverage* yang diukur melalui *Debt to Aset Ratio* tidak memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* baik secara langsung maupun melalui indikator *corporate governance*.

Keterbatasan Penelitian:

Penelitian terbatas hanya pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran kinerja keuangan hanya diukur melalui *Debt to Aset Ratio*.

Keaslian/Novetly Penelitian:

Penelitian ini menjawab *gap* penelitian terdahulu terkait pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* dengan menambahkan kinerja keuangan sebagai variabel *moderating*. Pemilihan Kinerja keuangan yang diukur melalui *Debt to Aset Ratio* sebagai variabel *moderating* didasarkan pada asumsi bahwa tingginya aset yang dibiayai oleh hutang akan memicu terjadinya *financial distress*.

PENDAHULUAN

Di Indonesia, reformasi *corporate governance* diawali dengan berdirinya Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) pada 1999 sebagai respons terhadap terjadinya krisis keuangan di Asia yang menurut *World Bank* terjadi akibat buruknya implementasi *corporate governance* di mana Indonesia diprediksikan menjadi negara yang paling lambat bangkit dari krisis tersebut. Lebih lanjut, hasil survei *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA) melalui *Asian Corporate Governance Association* (ACGA) terkait evaluasi penerapan *corporate governance* di Asia-Pasifik pada tahun 2018 mengungkapkan bahwa Indonesia berada pada peringkat ke-12 dari 12 negara, karena lemahnya reformasi pemerintah serta tidak adanya arah yang jelas dalam mekanisme *corporate governance*. Menurut *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG), *corporate governance* adalah serangkaian perangkat yang mengarahkan dan mengendalikan jalannya perusahaan dengan memperhatikan kepentingan berbagai pihak yang terlibat dalam perusahaan.

Implementasi mekanisme *corporate governance* dipengaruhi oleh kekuatan pihak berkepentingan pada perusahaan. Isu terkait *corporate governance* akan muncul seiring dengan dibentuknya perusahaan dan adanya pemisahan kepentingan antara pemilik dan pelaksana (Tricker, 2009). Pemisahan kepentingan dilakukan dengan tujuan agar perusahaan dapat dijalankan oleh pihak profesional dengan pemahaman dalam menjalankan bisnis sehingga mampu mengoptimalkan keuntungan dengan biaya yang efisien (Lukviarman, 2016). Berdasarkan Teori Agensi, terdapat pihak agen (pengelola) dan prinsipal (pemilik), di mana keduanya memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak yang merupakan agen yaitu Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komisaris Independen. Sedangkan, prinsipal yaitu Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial.

Adanya pemisahan kepentingan menurut Teori Agensi dapat menimbulkan terjadinya ketidakseimbangan informasi di mana pihak agen cenderung memiliki informasi yang lebih luas, hal ini dapat memicu munculnya permasalahan agensi yang akan mengganggu mekanisme *corporate governance*. Keputusan yang dibuat agen akan memengaruhi kondisi perusahaan, sementara pihak prinsipal yaitu pemilik tidak selalu dapat mengawasi keputusan yang dibuat oleh agen. Menurut Teori Agensi, agen memiliki tanggung jawab untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Kesalahan keputusan oleh agen dapat menempatkan perusahaan pada kondisi yang buruk seperti *financial distress*, yaitu tahap menurunnya kondisi keuangan perusahaan (Platt & Platt, 2002) yang diawali dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Nasution, 2016).

Penelitian Maryam dan Yuyetta (2019) mengungkapkan Kepemilikan Manajerial dan jumlah Dewan Direksi dalam suatu perusahaan dapat meminimalisir terjadinya *financial distress*, hal ini didukung oleh penelitian Putri dan Siswanto (2019). Sementara Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, dan Komisaris Independen dapat meningkatkan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Helena dan Saifi (2018) yang mengungkapkan terjadinya *financial distress* dipengaruhi oleh Dewan Direksi, bahwa besarnya jumlah Dewan Direksi akan mengurangi keefektifan koordinasi dan pola komunikasi antar pihak dimana hal tersebut akan mengurangi keefektifan Direksi dalam setiap pengambilan keputusan. Ali (2018) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa tingkat independensi Direktur dan Komisaris Independen dalam suatu entitas tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi keuangan pada perusahaan di Pakistan. Penelitian oleh Li, Wang, dan Deng (2008) pada perusahaan di China mengungkapkan bahwa keberadaan Komisaris Independen dapat meminimalisir terjadinya *financial distress*. Sementara, menurut Miglani (2014) *financial distress* pada perusahaan di Australia dapat diminimalisir melalui kepemilikan saham oleh suatu institusi, Manzaneque, Priego, dan Merino (2016) mengungkapkan hal yang sama melalui penelitiannya pada perusahaan di Spanyol.

Perbedaan hasil penelitian atas keterkaitan *corporate governance* terhadap terjadinya *financial distress* dalam perusahaan memunculkan asumsi bahwa terdapat variabel lain yang mampu memengaruhi terjadinya *financial distress*, seperti kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang baik ditunjukkan melalui perolehan laba secara konstan sehingga perusahaan mampu memenuhi

kewajiban atau hutangnya. Kinerja keuangan dapat diukur melalui analisis rasio seperti; Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan *Leverage* (Sati & Prasetyo, 2019). Penelitian Mafiroh dan Triyono (2018) mengungkapkan bahwa Rasio *Leverage* dapat memprediksi terjadinya *financial distress* di mana, Rasio *Leverage* akan menunjukkan persentase ketergantungan perusahaan terhadap hutang. Tingginya Rasio *Leverage* mengindikasikan bahwa terdapat tingkat kepercayaan yang tinggi oleh investor, disisi lain hal tersebut dapat menempatkan perusahaan pada kondisi *financial distress* apabila perusahaan tidak mampu melakukan pengembalian hutang.

Berdasarkan fenomena *gap* serta hasil penelitian yang beragam, maka penelitian ini akan menguji pengaruh *corporate governance* yang akan diukur melalui Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komisaris Independen terhadap terjadinya *Financial distress* dengan kinerja keuangan sebagai variabel *moderating*.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Menurut Teori Agensi, terdapat dua jenis pelaku ekonomi yaitu prinsipal dan agen dimana hubungan antar keduanya disebut hubungan keagenan yaitu kontrak dimana prinsipal memiliki kuas atau kewenangan untuk mendominasi agen dalam melakukan suatu tindakan atas nama prinsipal dan adanya delegasi kewenangan kepada pihak agen untuk menentukan keputusan yang baik untuk prinsipal, Jensen dan Meckling (1976) dalam Lukviarman (2016). Hubungan keagenan bukan merupakan suatu masalah apabila kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama. Akan tetapi, hal ini berpotensi menimbulkan masalah apabila terjadi hal sebaliknya. Ketika agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan perannya serta memiliki motivasi yang berbeda maka agen tidak lagi dapat terdominasi oleh prinsipal. Agen dan prinsipal memiliki kepentingan tersendiri yang didasarkan pada sudut pandang keduanya.

Adanya ketidakselarasan kepentingan antara pihak agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham) dapat menjadi pemicu terjadinya konflik kepentingan, asimetri informasi dan *agency conflict*. Dalam hal ini, diperlukan adanya tatanan *corporate governance* yang dapat berperan sebagai mekanisme kontrol antar pihak. *Corporate governance* pada suatu perusahaan akan menentukan arah dan tujuan perusahaan melalui tugas dan fungsi masing - masing organ didalamnya. Mekanisme *corporate governance* menuntut adanya transparansi dalam melakukan kendali atas perusahaan sebagai mana wewenang dari prinsipal. Adanya transparansi dapat mengurangi asimetri informasi. Bentuk transparansi diwujudkan melalui laporan tahunan perusahaan yang memberikan gambaran implementasi *corporate governance* dan kondisi keuangan perusahaan.

Monks dan Minow (2001) mengungkapkan *corporate governance* merupakan suatu tatanan dalam perusahaan yang menggambarkan keterkaitan pihak-pihak dalam perusahaan dalam menentukan tujuan perusahaan yang akan memengaruhi pengambilan keputusan oleh agen. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang berperan dalam mengendalikan serta mengarahkan jalannya perusahaan dalam rangka mencapai keseimbangan kepentingan antar pemangku kepentingan. Berdasarkan definisi tersebut, dapat disimpulkan *corporate governance* merupakan suatu mekanisme atau sistem yang mengatur, mengelola serta mengawasi pengendalian kegiatan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan hak dan kewajiban pemangku kepentingan sehingga terciptanya keseimbangan antar pihak yang terlibat dalam jalannya perusahaan.

Keseimbangan kepentingan pihak agen dan prinsipal dalam perusahaan akan memengaruhi pelaksanaan *corporate governance*. Implementasi *corporate governance* secara optimal akan meningkatkan kinerja keuangan dan meminimalisir terjadinya *financial distress*. Penelitian Mohamad Noor dkk. (2019) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik memiliki kemungkinan yang rendah untuk mengalami *financial distress*. Begitu pula sebaliknya, perusahaan dengan tata kelola yang lemah atau kurang baik maka memiliki potensi untuk berada dalam kondisi *financial distress* yang lebih tinggi. Sistem, prosedur dan struktur tata kelola

perusahaan memungkinkan kesulitan keuangan terdeteksi lebih awal sehingga perusahaan dapat menghindari risiko berbahaya.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Corporate governance berpengaruh terhadap financial distress

Dalam mekanisme *corporate governance* terdapat struktur dewan dan struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dalam perusahaan terdiri atas Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial. Sementara, struktur dewan yaitu Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komisaris Independen. Dimana, mekanisme *corporate governance* tersebut akan menentukan kondisi keuangan perusahaan. Implementasi *corporate governance* secara optimal akan meningkatkan kinerja keuangan dan meminimalisir terjadinya *financial distress*.

Kepemilikan Institusional merupakan besarnya kuasa suatu institusi baik swasta maupun pemerintah terhadap suatu perusahaan berdasarkan besarnya proporsi kepemilikan saham pada perusahaan. Keberagaman latar belakang institusi, akan menimbulkan adanya kontrol terhadap perusahaan dari segala sisi. Penelitian oleh Miglani (2014) pada perusahaan di Australia dan penelitian Manzaeque et al (2016) pada perusahaan di Spanyol mengungkapkan kepemilikan saham oleh suatu institusi pada perusahaan dapat meminimalisir terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap financial distress

Kepemilikan Manajerial dalam struktur kepemilikan adalah proporsi nilai saham yang dikuasai atau dimiliki oleh pihak agen (manajemen) pada perusahaan. Tingkat Kepemilikan Manajerial dalam suatu perusahaan dinilai berbanding lurus dengan tingkat kesamaan kepentingan antara pihak manajemen sebagai agen dengan investor sebagai pihak prinsipal dimana hal tersebut akan meminimalisir terjadinya *financial distress*, penelitian oleh Maryam dan Yuyetta (2019) mengungkapkan hal serupa dengan ini. Penelitian Fathonah (2017) mengungkapkan bahwa tingginya tingkat Kepemilikan Manajerial dalam perusahaan akan meningkatkan terjadinya *financial distress*, hal ini mungkin diakibatkan kepemilikan yang terkonsentrasi akan memunculkan adanya ketimpangan kekuatan antar pihak dan rawan menimbulkan terjadinya *agency conflict*.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap financial distress

Dalam struktur dewan, Dewan Direksi merupakan pihak yang memiliki kewenangan dalam menentukan kebijakan dan strategi pada perusahaan. Penelitian Helena dan Saifi (2018) mengungkapkan bahwa jumlah Dewan Direksi yang besar akan memengaruhi pola koordinasi dan komunikasi yang akan berakibat pada kurang optimalnya keputusan yang diambil. Segala keputusan yang diambil oleh Direksi akan memengaruhi kondisi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Dewan Direksi berpengaruh terhadap financial distress

Dewan Direksi diawasi oleh Dewan Komisaris dalam melakukan tugasnya. Berdasarkan Pasal 114 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Dewan Komisaris memiliki tugas untuk melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, serta memberi nasihat kepada Direksi. Perusahaan dengan karakteristik Dewan Komisaris yang baik akan meminimalkan terjadinya *financial distress*. Dilain sisi, penelitian Putri dan Siswanto (2019) mengungkapkan bahwa ukuran Dewan Komisaris yang terlalu tinggi akan mengurangi keefektifan kinerja dan akan memakan banyak waktu dalam proses pengambilan keputusan, padahal keefektifan kinerja dewan diperlukan dalam menghindari perusahaan dari terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Dewan Komisaris berpengaruh terhadap financial distress

Keefektifan peran dewan dalam perusahaan dapat ditingkatkan melalui pengawasan oleh Komisaris Independen. Berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No.13/SEOJK.03/2017 tentang Penerapan Tata Kelola bagi Bank Umum menyatakan bahwa Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota Direksi, Dewan Komisaris lainnya dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan dengan perseroan yang dapat memengaruhi kemampuan yang bersangkutan untuk bertindak independen. Adanya independensi ini dinilai mampu untuk meningkatkan efektivitas kinerja Direksi sebagai agen dalam pengambilan keputusan sehingga *agency conflict* dapat terminimalisir dan *financial distress* dapat dihindari (Ali, 2018).

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Komisaris Independen berpengaruh terhadap financial distress

Kinerja keuangan dapat menjadi indikator hasil pengambilan keputusan oleh pihak Direksi dalam perusahaan. Nilai yang termuat dalam pos - pos laporan keuangan perusahaan merupakan wujud transparansi hasil pengambilan keputusan yang dilaporkan kepada pemangku kepentingan. Perolehan laba secara terus menerus dapat menunjukkan adanya kinerja keuangan yang baik, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi hutangnya. Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban mengindikasikan adanya permasalahan pada likuiditas. Besarnya ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal melalui hutang dapat diukur melalui tingkat *leverage*. Penelitian Cahyani dan Diantini (2016) mengungkapkan bahwa tingginya tingkat *leverage* dapat menjadi pemicu terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Pengaruh corporate governance terhadap financial distress dengan leverage sebagai moderating

Struktur kepemilikan dalam perusahaan menunjukkan seberapa besar pendanaan kegiatan perusahaan oleh hutang. Tingginya tingkat hutang menunjukkan tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan, tetapi dilain sisi tingkat hutang yang tinggi dapat memicu terjadinya *financial distress* apabila perusahaan tidak mampu memenuhi hutang tersebut karena tahap awal terjadinya *financial distress* yaitu adanya ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya. Diperlukan adanya pengelolaan serta pengambilan keputusan secara bijak agar besarnya kewajiban tidak melampaui kemampuan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap financial distress dengan leverage sebagai moderating

H₆: Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap financial distress dengan leverage sebagai moderating

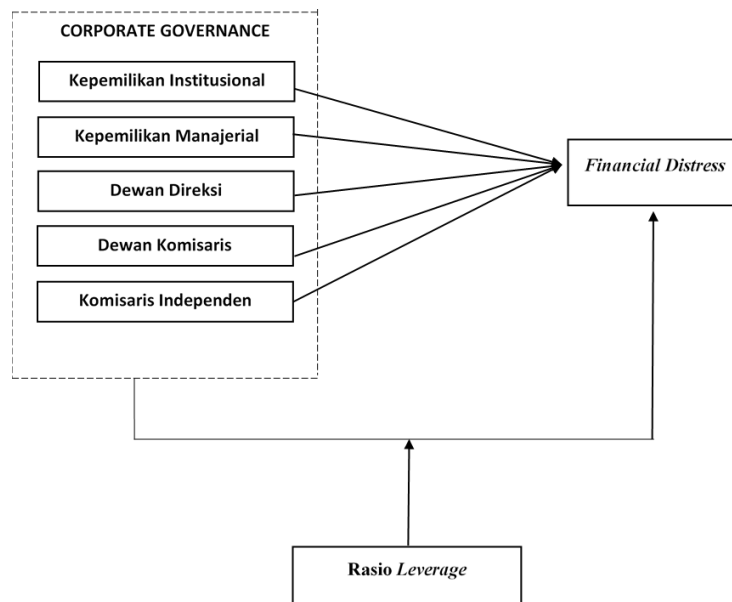
Kebijakan perusahaan terkait hutang sering kali dilatar belakangi oleh adanya ketidak cukupan dana yang dimiliki dalam pelaksanaan kegiatan. Dalam hal ini diperlukan adanya pengelolaan dan pengendalian arus kas agar pengembalian hutang tetap berjalan agar terjadinya *financial distress* dapat dihindari. Tingginya tingkat hutang dapat menimbulkan tekanan tertentu bagi Direksi, sehingga pengambilan keputusan dikhawatirkan menjadi tidak efektif. Dalam hal ini, diperlukan adanya pengawasan terkait jalannya manajemen perusahaan oleh Dewan Komisaris serta Komisaris Independen.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan didukung hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀: Pengaruh Dewan Direksi terhadap financial distress dengan leverage sebagai moderating

H₁: Pengaruh Dewan Komisaris terhadap financial distress dengan leverage sebagai moderating

H₂: Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap financial distress leverage sebagai moderating



Gambar 1 Hipotesis Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan hubungan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, oleh karena itu penelitian ini bersifat kausalitas. Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, yaitu suatu metode pengujian atas teori – teori tertentu dengan menganalisis hubungan antar variabel yang diprosikan ke dalam bentuk angka (Sekaran & Bougie, 2016). Sejumlah 61 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan populasi dalam penelitian ini. Melalui metode *purposive sampling*, diperoleh sejumlah 17 perusahaan yang merupakan sampel dalam penelitian dengan kriteria sampel (1) Perusahaan Makanan dan/atau Minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor Industri Barang Konsumsi periode 2017–2019. (2) Perusahaan yang secara konsisten melakukan publikasi laporan keuangan yang telah melalui proses audit dengan kelengkapan sebagaimana mestinya selama periode pengamatan yaitu pada 2017–2019. (3) Perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan dan memuat informasi *corporate governance* sebagai variabel dalam penelitian.

Pemilihan perusahaan Makanan dan/atau Minuman yang merupakan salah satu bidang Industri non-migas pada sektor Manufaktur didasari pada, bahwa data pada Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat sektor industri merupakan salah satu sektor yang mendominasi perekonomian Indonesia di samping sektor pertanian dan perdagangan. Ketiga sektor tersebut berperan mencapai 45 persen dari total Produk Domestik Produk (PDB) pada kuartal ketiga di tahun 2019 (Pryanka & Zuraya, 2019).

Variabel terikat pada penelitian yaitu *financial distress* akan diukur melalui model Springate (S-Score), yaitu suatu model penghitungan yang dikembangkan oleh Gorgon L.V perusahaan dikatakan berada pada kondisi distress apabila berada pada nilai $< 0,862$ yang didasarkan pada formula perhitungan sebagai berikut: $S = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4$

Dimana:

X1 = Rasio Modal Kerja terhadap total aset

X2 = Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset

X3 = Rasio Laba Sebelum Pajak terhadap Total Liabilitas Lancar

X4 = Rasio Penjualan terhadap Total Aset

Variabel bebas dalam penelitian pada penelitian yaitu *corporate governance*, dimana indikator pengukuran:

1. Kepemilikan Institusional

$$K. \text{Institusional} = \frac{\text{Jlh. Saham dimiliki Institusi}}{\text{Jlh. Saham yang beredar}} 100\%$$

2. Kepemilikan Manajerial

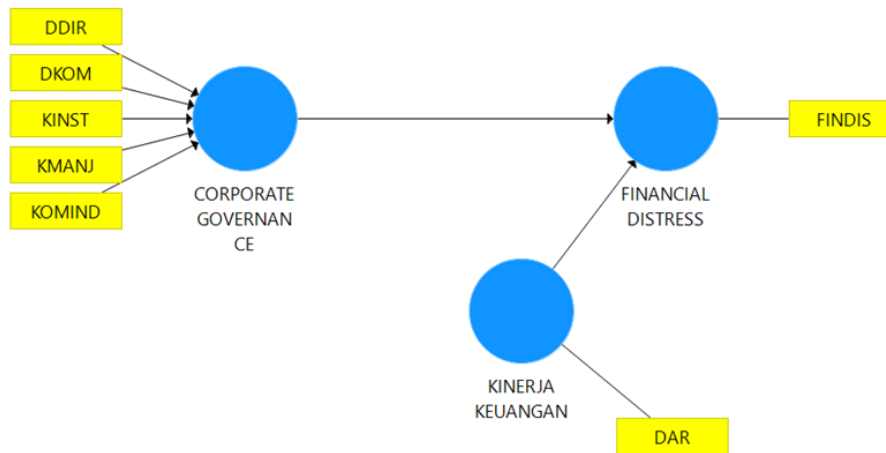
$$K. \text{Manajerial} = \frac{\text{Jlh. Saham dimiliki Manajemen}}{\text{Jlh. Saham yang beredar}} 100\%$$

3. Dewan Direksi, diukur melalui kuantitas direktur independen dalam perusahaan
4. Dewan Komisaris, diukur melalui kuantitas Dewan Komisaris dalam suatu perusahaan.
5. Komisaris Independen, diukur melalui informasi yang terdapat pada laporan keuangan.

Variabel *moderating* pada penelitian ini yaitu Rasio *Leverage* yang diukur melalui Total Debt to Aset Ratio (DAR) yaitu perbandingan antara total utang dan aset pada perusahaan.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linear berganda menggunakan sistem komputer SMARTPLS 3.2.9. Adapun model struktural yaitu:



Gambar 2 Model Struktural Variabel Penelitian

Analisis regresi berganda dengan jenis variabel *observed* pada *Partial Least Square* (PLS) tidak memerlukan adanya perancangan model pengukuran (*outer model*) dalam pengujian validitas dan reliabilitas (Ghozali, 2021:273). Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didapat melalui hasil observasi terhadap laporan keuangan perusahaan. Maka penelitian ini akan langsung ke tahap perancangan model struktural (*inner model*) untuk menguji hubungan kausalitas. *R-Square* akan mengukur *goodness of fit* model variabel laten terikat dengan interpretasi yang sama dengan regresi, dalam model struktural akan mengukur kualitas nilai observasi yang akan dihasilkan oleh model.

Tabel 1 Financial Distress

	R Square	R Square Adjusted
Financial Distress	0,236	0,204

Nilai *R-Square* > 0 dapat dikatakan bahwa model penelitian memiliki kriteria *predictive relevance*. Nilai *R-Square* 0,236 menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KEPINST), Kepemilikan Manajerial (KEPMANJ), Dewan Direksi (DDIR), Dewan Komisaris (DKOM), Komisaris Independen (KOMIND), dan *leverage* sebagai variabel laten bebas menjelaskan kondisi variabel laten terikat sebesar 23,6% sedangkan 76,4% dijelaskan oleh variabel yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Kriteria nilai *R-Square* antara 0 hingga 1. Apabila nilai *R-Adjusted* semakin mendekati 1 maka menunjukkan semakin baik variabel laten bebas dapat menjelaskan variabel laten terikat. Hasil uji evaluasi model menunjukkan nilai *R-Adjusted* sebesar 0,204 atau 20,4%. Dapat disimpulkan bahwa 20,4% variasi yang terjadi pada variabel laten terikat dapat dijelaskan oleh variabel laten bebas dan 79,6% sisanya dijelaskan variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian.

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan dua tahap. Pertama, penghitungan langsung pengaruh variabel laten dan konstruk bebas yaitu *corporate governance* terhadap variabel laten terikat yaitu *financial distress* dan tahap kedua penghitungan pengaruh variabel laten terikat terhadap variabel laten bebas dengan kinerja keuangan sebagai efek *moderating*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini terdapat sejumlah 12 hipotesis penelitian dengan skema 2 hipotesis utama yang diikuti oleh 5 hipotesis turunan berdasarkan indikator variabel bebas dan hubungan pengaruhnya dengan variabel terikat serta kaitannya dengan variabel *moderating*. Dalam penelitian ini terdapat 1 variabel konstruk terikat yaitu *financial distress*, 1 variabel konstruk bebas yaitu *corporate governance* dan 1 variabel konstruk *moderating* yaitu kinerja keuangan.

H₁: *Corporate governance berpengaruh terhadap Financial distress*

Tabel 1 Hasil Uji Analisis Regresi Hipotesis H₁

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T-Statistik (IO/STDEV)
CORPORATE GOVERNANCE -> FINANCIAL DISTRESS	0,492	0,574	0,17	2,899

Pengujian atas hipotesis yang menguji hubungan *corporate governance* terhadap *financial distress* menunjukkan nilai t-statistik sebesar 2,899 dengan tingkat signifikansi 5%=1,96 maka dapat dinyatakan bahwa t-statistik > t-tabel, maka hipotesis H₁ diterima. Kemudian, dilakukan pengujian secara simultan dengan tujuan untuk melihat apakah seluruh komponen indikator dalam *corporate governance* berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

Berdasarkan pengujian sebelumnya, diperoleh nilai R-Square sebesar 0,237. Terdapat sejumlah 5 variabel bebas (k) dan sampel pada penelitian (n) sejumlah 17. Maka, perumusan Uji F Statistik, yaitu:

$$\begin{aligned}
 F - stat &= \frac{R^2(n - k - 1)}{(1 - R^2)k} \\
 &= \frac{0,236 (17 - 5 - 1)}{(1 - 0,236)5} \\
 &= \frac{0,236(11)}{(1 - 0,236)5} \\
 &= \frac{2,596}{3,82} = 0,679
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 F - tab &= F\alpha(k, n - k - 1) \\
 &= F_{0,05}(5, 17 - 5 - 1) \\
 &= F_{0,05}(5, 17) \\
 &= 0,213 \text{ (nilai berdasarkan Ftabel)}
 \end{aligned}$$

Hasil pengujian secara simultan tersebut menunjukkan bahwa nilai F-statistik (3,397) > F-tabel (0,226), dapat disimpulkan bahwa komponen indikator dalam *corporate governance* berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Mekanisme dalam *corporate governance* akan mampu menentukan tujuan dan arah jalannya perusahaan serta pengawasan dalam pencapaian tujuan tersebut. Implementasi *corporate governance* secara optimal akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga terjadinya *financial distress* dapat terminimalisasi. Mekanisme *corporate governance* dapat meminimalisasi adanya konflik kepentingan yang menurut teori agensi timbul sebagai akibat dari adanya pemisahan kepentingan antara prinsipal dan agen. Secara Lebih lanjut, akan dilakukan uji secara parsial melalui Uji t-statistik untuk menganalisis pengaruh dari setiap komponen indikator *corporate governance* terhadap *financial distress*.

Tabel 2 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda Hipotesis H2 - H6

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (IO/STDEVI)
KEP INST -> <i>FINANCIAL DISTRESS</i>	0,409	0,395	0,164	2,493
KEP MANJ -> <i>FINANCIAL DISTRESS</i>	0,589	0,559	0,26	2,264
DEWAN DIR -> <i>FINANCIAL DISTRESS</i>	-0,007	-0,016	0,13	0,057
DEWAN KOM -> <i>FINANCIAL DISTRESS</i>	-0,686	-0,666	0,361	1,901
KOM IND -> <i>FINANCIAL DISTRESS</i>	0,725	0,757	0,279	2,600

H₂: *Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Financial distress*

Hasil pengujian hipotesis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *financial distress* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar 0,409 yang berarti bahwa terdapat pengaruh positif Kepemilikan Institusional terhadap *financial distress*. Nilai t-statistik (2,493) > t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis diterima. Pengujian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Persentase kepemilikan saham oleh suatu institusi dalam perusahaan menunjukkan besarnya kontrol perusahaan oleh pihak lain terhadap aliran kas. Kepemilikan yang terkonsentrasi pada suatu pihak akan menimbulkan adanya ketimpangan kekuatan, ketidakseimbangan kekuatan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemilik) akan memunculkan adanya *agency conflict* dan dapat mengarah pada terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak membuktikan pendapat dalam Teori Agensi bahwa keberadaan Kepemilikan Institusional dengan latar belakang institusi yang berbeda akan memengaruhi luasnya pengawasan sehingga terjadinya *financial distress* akan menurun, karena adanya pengawasan tetapi tidak efektif maka *financial distress* tidak dapat dihindari. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bodroastuti (2009), Deviacita dan Achmad (2012), Maryam dan Yuyetta (2019).

H₃: *Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Financial distress*

Hasil pengujian hipotesis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *financial distress* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar 0,589 yang berarti Kepemilikan Manajerial memengaruhi *financial distress* dalam arah hubungan positif. Nilai t-statistik (2,264) > t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis diterima. Dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Kepemilikan atas saham oleh pihak manajemen tidak dapat meminimalisir terjadinya *financial distress*. Keterlibatan pihak manajemen terhadap keputusan yang akan diambil secara langsung dengan adanya kepemilikan atas saham pada perusahaan tidak mampu meminimalkan asimetri informasi yang terjadi sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Fathonah (2017), dan Ibrahim (2019). Hal ini mendukung Teori Agensi bahwa tingginya Kepemilikan Manajerial dapat memicu konflik kepentingan yang semakin besar sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress*.

H₄: *Dewan Direksi berpengaruh terhadap Financial distress*

Hasil pengujian hipotesis pengaruh Dewan Direksi terhadap *financial distress* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar -0,007 yang berarti bahwa Dewan Direksi memengaruhi *financial distress* dalam arah hubungan yang negatif. Nilai t-statistik (0,057) < t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa Dewan Direksi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Ukuran Dewan Direksi yang besar dalam suatu perusahaan akan meningkatkan sumbangan pemikiran dengan keberagaman sudut pandang sehingga pengambilan keputusan menjadi lebih luas dan kompleks. Hasil pengujian tidak membuktikan bahwa jumlah Dewan Direksi yang besar akan mengurangi keefektifan pola koordinasi dalam suatu perusahaan sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress*. Lebih lanjut, bahwa ukuran Dewan Direksi harus sesuai dengan kompleksitas dalam suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Brédart (2014), Maryam dan Yuyetta (2019). Menurut Teori Agensi, jumlah Dewan Direksi yang besar dapat meminimalisir terjadinya konflik kepentingan sehingga dapat menghindarkan perusahaan untuk mengalami *financial distress*.

H₅: Dewan Komisaris berpengaruh terhadap Financial distress

Hasil pengujian hipotesis pengaruh Dewan Komisaris terhadap *financial distress* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar -0,686 yang berarti bahwa Dewan Komisaris memengaruhi *financial distress* dalam arah hubungan yang negatif. Nilai t-statistik (1,901) < t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa Dewan Komisaris memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Tingginya jumlah Dewan Komisaris dalam perusahaan menunjukkan bahwa terdapat pengawasan yang baik. Dewan Komisaris memegang peranan penting dalam melihat kepentingan pemilik maupun kepentingan perusahaan secara umum. Komisaris bertanggung jawab atas tindakan Direksi serta memberi nasihat apabila diperlukan, sehingga keberadaan komisaris dalam mekanisme tata kelola diperlukan untuk mengawasi Direksi dalam melakukan tanggung jawabnya sehingga konflik kepentingan dapat terminimalisasi. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang diungkapkan oleh Manzaneque dkk. (2016) bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran Dewan Komisaris dengan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

H₆: Komisaris Independen berpengaruh terhadap Financial distress

Pengujian atas hipotesis yang menguji Komisaris Independen terhadap *financial distress* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar 0,725 yang berarti bahwa Komisaris Independent memengaruhi *financial distress* dalam arah hubungan yang positif. Nilai t-statistik (2,600) > t-tabel (1,96) menyatakan bahwa hipotesis diterima. Dapat disimpulkan, Komisaris Independen berpengaruh secara signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap terjadinya *financial distress*.

Adanya hubungan positif ini dapat menunjukkan Komisaris Independen dalam perusahaan belum mampu berfungsi sebagai suatu partisipan dalam pengawasan terhadap kinerja manajemen secara optimal dalam menghindarkan perusahaan dari *financial distress*, independensi Komisaris Independen perlu diperhatikan dalam hal ini. Selain itu, keberadaan Komisaris Independen dalam suatu perusahaan sering kali hanya menjadi sebuah formalitas untuk memenuhi regulasi sehingga tidak meminimalisir terjadinya permasalahan agensi yang dapat mengarah pada kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ali (2018), Putri dan Siswanto (2019), Helena dan Saifi (2018).

Tabel 3 Hasil Uji Pengaruh Moderasi (Hipotesis H7 - H12)

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (IO/STDEVI)
<i>CORPORATE</i>				
<i>GOVERNANCE*LEVERAGE</i>	0,11	0,099	0,177	0,624
<i>KEP INST*LEVERAGE</i>	-0,007	-0,016	0,13	0,057
<i>KEP MANJ*LEVERAGE</i>	0,328	0,29	0,369	0,888
<i>DEWAN DIR*LEVERAGE</i>	-0,076	0,077	0,118	0,647
<i>KOM IND*LEVERAGE</i>	0,041	0,065	0,184	0,223

H: Pengaruh *Corporate governance* terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai *moderating*

Pengujian atas hipotesis *corporate governance* terhadap *financial distress* dengan *leverage* sebagai *moderating* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar 0,110 dan nilai t-statistik (0,624) < t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa dikatakan bahwa variabel *leverage* menunjukkan pengaruh *moderating* secara positif tidak signifikan terhadap variabel laten terikat (*financial distress*).

Penelitian ini menemukan hasil bahwa tinggi rendahnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang akan memperkuat mekanisme *corporate governance* dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini secara tidak langsung mengungkapkan hal yang sama dengan hasil penelitian Sulastri dan Zannati (2018) bahwa Rasio *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* serta penelitian Widhiastuti, Nurkhin, dan Susilowati (2019) bahwa Rasio *Leverage* tidak memengaruhi mekanisme *corporate governance* dalam menentukan terjadinya *financial distress*.

H: Pengaruh *Kepemilikan Institusional* terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai *moderating*

Pengujian atas hipotesis yang pengaruh *Kepemilikan Institusional* terhadap *financial distress* dengan *leverage* sebagai *moderating* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar -0,007 dan nilai t-statistik (0,057) < t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak menunjukkan pengaruh *moderating* atau dapat dikatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dalam pengaruh variabel laten bebas (*Kepemilikan Institusional*) terhadap variabel laten terikat (*financial distress*).

Menurut Teori Agensi, hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajemen) bukan merupakan suatu masalah apabila keduanya memiliki tujuan dan besaran kekuasaan yang sama. Tingkat *leverage* yang tinggi dan berasal dari tingginya konsentrasi kepemilikan institusi dalam perusahaan dapat meminimalkan terjadinya *financial distress* walaupun tidak secara signifikan, hal ini karena adanya kepemilikan institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap keputusan manajemen dan meminimalkan terjadinya permasalahan agensi.

H: Pengaruh *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai *moderating*

Pengujian atas hipotesis yang pengaruh *Kepemilikan Manajerial* terhadap *financial distress* dengan *leverage* sebagai *moderating* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar 0,328 dan nilai t-statistik (0,888) < t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak menunjukkan pengaruh *moderating* atau dapat dikatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif tidak signifikan dalam pengaruh variabel laten bebas (*Kepemilikan Manajerial*) terhadap variabel laten terikat (*financial distress*).

Tingkat *leverage* menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang, baik melalui kepemilikan saham maupun pendanaan pihak ketiga lainnya. Kepemilikan saham oleh pihak yang aktif terlibat dalam kegiatan manajemen perusahaan akan menimbulkan adanya bias kepentingan dalam pengambilan keputusan, hal ini disebabkan adanya konsentrasi kepemilikan oleh suatu pihak akan menimbulkan keputusan yang condong terhadap suatu pihak tersebut.

H: Pengaruh *Dewan Direksi* terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai *moderating*

Pengujian atas hipotesis yang pengaruh Dewan Direksi terhadap *financial distress* dengan *leverage* sebagai *moderating* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar -0,076 dan nilai t-statistik (0,888) < t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak menunjukkan pengaruh *moderating* atau dapat dikatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dalam pengaruh variabel laten bebas (Dewan Direksi) terhadap variabel laten terikat (*financial distress*).

Penelitian menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak mampu memberi efek *moderating* dalam pengaruh Dewan Direksi terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan kinerja Direksi dalam melakukan pengambilan keputusan dalam meminimalisir terjadinya *financial distress* tidak dapat sepenuhnya dilihat melalui tingginya ketergantungan perusahaan terhadap hutang.

H₁: Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Financial distress dengan Leverage sebagai moderating

Pengujian atas hipotesis yang pengaruh Dewan Komisaris terhadap *financial distress* dengan *leverage* sebagai *moderating* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar 0,146 dan nilai t-statistik (1,014) < t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak menunjukkan pengaruh *moderating* atau dapat dikatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif tidak signifikan dalam pengaruh variabel laten bebas (Dewan Komisaris) terhadap variabel laten terikat (*financial distress*).

Penelitian menemukan hasil bahwa *leverage* tidak memberikan pengaruh atau efek *moderating* dalam pengaruh Dewan Komisaris terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan pengawasan Dewan Komisaris terhadap kinerja Direksi dalam meminimalisir terjadinya *financial distress* tidak dipengaruhi oleh tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang. Menurut Teori Agensi, adanya pengawasan terhadap kinerja agen (manajemen) akan mampu mengurangi terjadinya konflik agensi dan asimetris informasi sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

H₂: Pengaruh Komisaris Independen terhadap Financial distress dengan Leverage sebagai moderating

Pengujian atas hipotesis yang pengaruh Komisaris Independen terhadap *financial distress* dengan *leverage* sebagai *moderating* menunjukkan koefisien parameter pada Sampel Asli (O) sebesar 0,041 dan nilai t-statistik (0,223) < t-tabel (1,96), maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak menunjukkan pengaruh *moderating* atau dapat dikatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif tidak signifikan dalam pengaruh variabel laten bebas (Komisaris Independen) terhadap variabel laten terikat (*financial distress*).

Dalam melakukan tugasnya, Komisaris Independen diharapkan mampu mengawasi jalannya perusahaan dengan tanpa berada pada salah satu pihak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa independensi Komisaris Independen tidak dipengaruhi oleh tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang. Tetapi, tingkat ketergantungan perusahaan yang tinggi terhadap hutang apabila tidak dibarengi dengan tingkat pengembalian yang sepadan menunjukkan lemahnya kontrol terhadap pengelolaan aliran dana perusahaan.

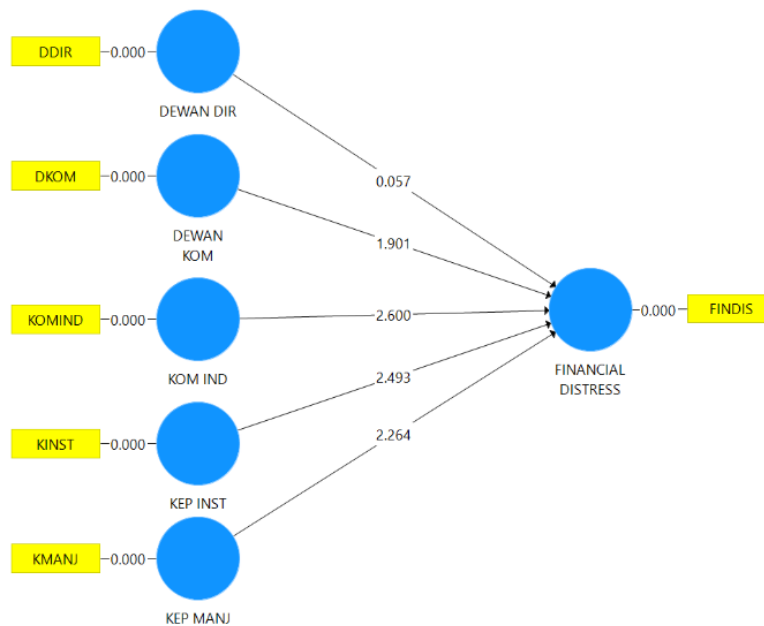
KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, pengujian hipotesis dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa corporate governance berpengaruh secara simultan terhadap terjadinya financial distress. Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan sementara Dewan Direksi dan Dewan Komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap financial distress. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak memoderasi pengaruh corporate governance terhadap financial distress baik secara langsung

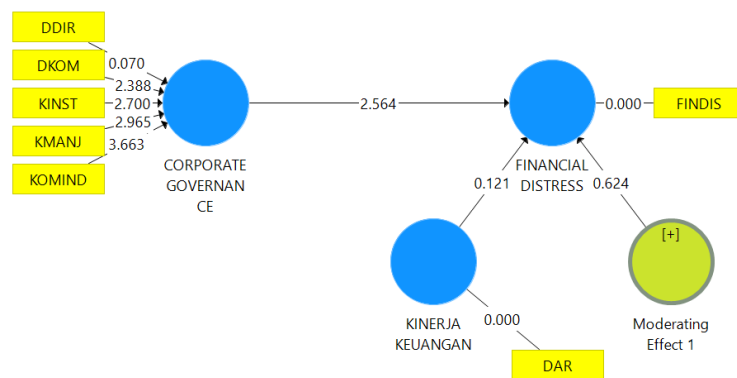
maupun melalui indikator corporate governance. Variabel laten bebas dalam penelitian ini menjelaskan 26,4% terjadinya financial distress pada perusahaan, dimana 74,6% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Dalam hal ini, diharapkan peneliti selanjutnya untuk melakukan pengkajian dengan menambahkan variabel lain yang relevan dalam melakukan analisis terjadinya financial distress.

Hasil penelitian memberi implikasi bahwa pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan mengurangi terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa, praktik *corporate governance* merupakan langkah perusahaan dalam meningkatkan sistem dan mekanisme pelaksanaan perusahaan yang baik dan terarah sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan.

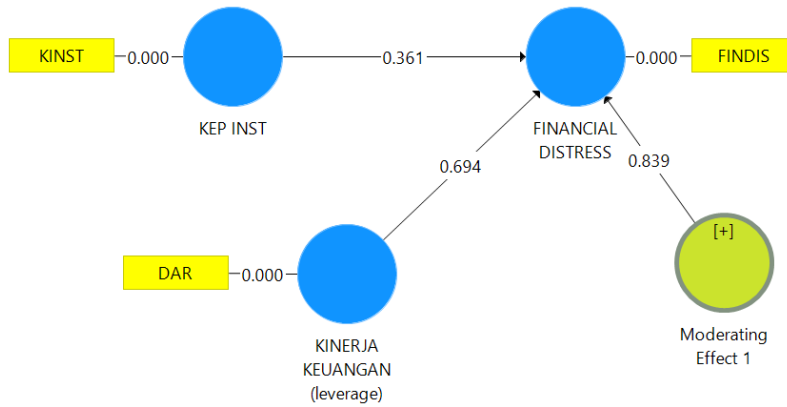
LAMPIRAN



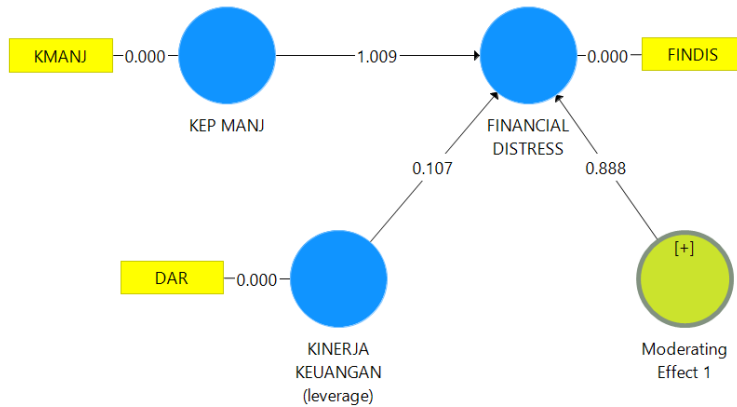
Gambar 3 Output Bootstrapping PLS Analisis Linear Berganda Hipotesis H1 - H6



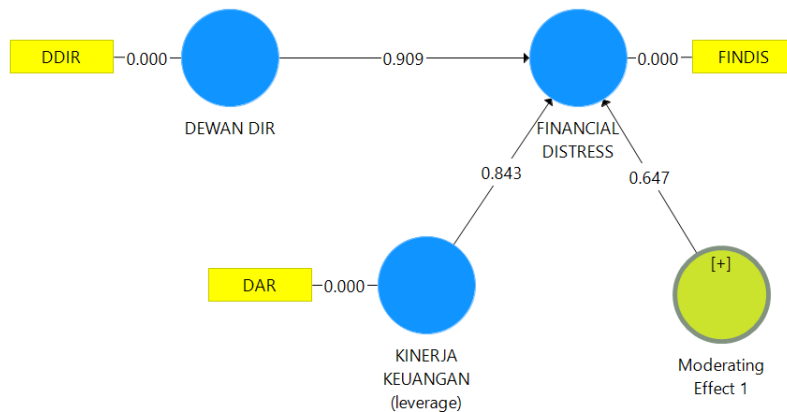
Gambar 4 Output Bootstrapping Pengaruh Corporate governance terhadap Financial distress dengan Leverage sebagai Moderating (Hipotesis H2)



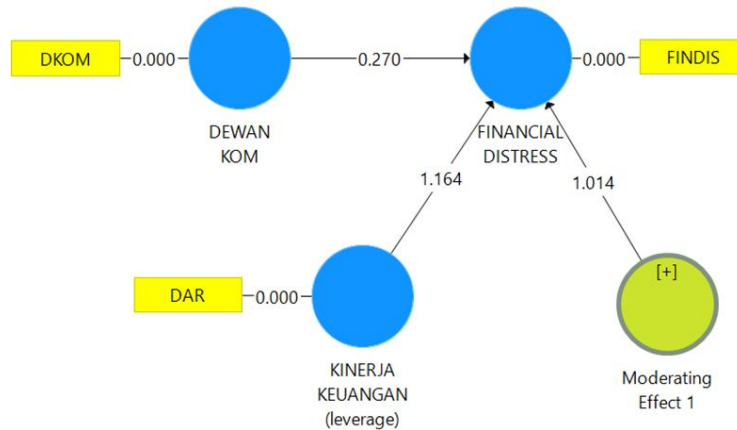
Gambar 5 *Output Bootstrapping* Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *financial distress* dengan *Leverage* sebagai *Moderating* (Hipotesis H₈)



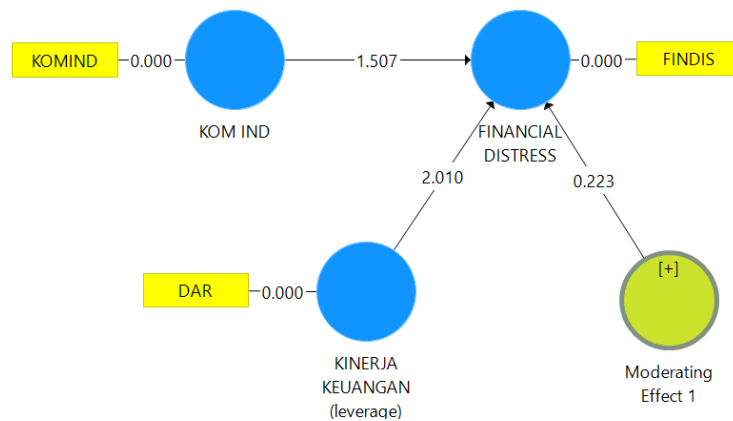
Gambar 6 *Output Bootstrapping* pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai *Moderating* (Hipotesis H₉)



Gambar 7 *Output Bootstrapping* Pengaruh Dewan Direksi terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai *Moderating* (Hipotesis H₁₀)



Gambar 8 *Output Bootstrapping* Dewan Komisaris terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai *Moderating* (Hipotesis H11)



Gambar 9 *Output Bootstrapping* Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai *Moderating* (Hipotesis H12)

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M. (2018). Impact of corporate governance on firm s financial performance (a comparative study of developed and non developed markets). *Journal of Business Management and Economic Research*, 2(1), 15-30. <https://doi.org/10.29226/tr1001.2018.7>
- Bodroastuti, T. (2009). Pengaruh struktur corporate governance terhadap financial distress. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, 11(2), 36583. Diakses dari <https://widvamanggala.ac.id/journal/index.php/jurnalaset/article/view/42>
- Brédart, X. (2014). Financial distress and corporate governance: The impact of board configuration. *International Business Research*, 7(3), 72-80. <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n3p72>
- Cahyani, D., & Diantini, N. (2016). Peranan good corporate governance dalam memprediksi financial distress. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 144 - 155. Diakses dari <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jmbk/article/view/23759>
- Deviacita, A. W., & Achmad, T. (2013). Analisis pengaruh mekanisme corporate governance terhadap financial distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-15. Diakses dari <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/2271>
- Fathonah, A. N. (2017). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133-150. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>

- Helena, S., & Saifi, M. (2018). Pengaruh corporate governance terhadap financial distress (Studi pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 60(2), 143-152. Diakses dari <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2519>
- Ibrahim, R. (2019). Corporate governance effect on financial distress: Evidence from Indonesian public listed companies. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 415-422. <http://dx.doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>
- Li, H., Wang, Z., & Deng, X. (2008). Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 8(5), 622-636. <https://doi.org/10.1108/14720700810913287>
- Mafiroh, A., & Triyono, T. (2018). Pengaruh kinerja keuangan dan mekanisme corporate governance terhadap financial distress (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46-53. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 111-121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Maryam, M., & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis pengaruh mekanisme corporate governance terhadap probabilitas terjadinya financial distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3). Diakses dari <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25637>
- Mohamad Noor, M. Y., Ahmad, B. E., Ismail, M. R., Hashim, H., & Abdullah Baharum, M. A. (Eds.). (2019). Proceedings of the Regional Conference on Science, Technology and Social Sciences (RCSTSS 2016). <https://doi.org/10.1007/978-981-13-0203-9>
- Monks, R. A. G., & Minow, N. (2011). *Corporate governance*. New York: Blackwell
- Nasution, S. H. (2016). Analisis financial distress pada sektor pertambangan (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Skripsi*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Pryanka, A., & Zuraya, N. (2019). Tiga Sektor Penyumbang Terbesar PDB Tumbuh Melambat. Diakses dari <https://republika.co.id/berita/q0hsrs383/tiga-sektorpenyumbang-terbesar-pdb-tumbuh-melambat>
- Putri, V., & Siswanto, E. (2019). Pengaruh penerapan corporate governance terhadap tingkat financial distress (Studi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 19(3), 277-291. <https://doi.org/10.25124/jmi.v19i3.2415>
- Sati, Y. L., & Prasetyo, A. B. (2019). Pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan dan financial distress (Studi empiris pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2). Diakses dari <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25705>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach, 7th Edition*. John Wiley & Sons Ltd.
- Sulastri, E., & Zannati, R. (2018). Prediksi financial distress dalam mengukur kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 1(1), 27-36. <https://doi.org/10.36407/jmsab.v1i1.17>
- Widhiastuti, R., Nurkhin, A., & Susilowati, N. (2019). The role of financial performance in mediating the effect of good corporate governance on financial distress. *Jurnal Economia*, 15(1), 34-47. <https://doi.org/10.21831/economia.v15i1.22927>