

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN MAKROEKONOMI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)**

Alfiah Kurniasanti

Universitas Negeri Surabaya

Email : [alfiahkurniasanti@gmail.com](mailto:alfiahkurniasanti@gmail.com)

Musdholifah Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya

Email : [musdholifah@unesa.ac.id](mailto:musdholifah@unesa.ac.id)

*Abstract*

*Financial distress that happens continuously will make the company went bankrupt. This study aims to determine the factors that affect the financial distress companies in the Indonesian mining sector. This study uses corporate governance (board of commissioners, managerial ownership, institutional ownership, audit committee, and independent commissioner, financial ratios (profitability, leverage, liquidity and efficiency), firm size (Ln total assets) and macroeconomic (inflation and interest rate) to predict the company's financial distress condition. The sample of this research is 17 Indonesian mining sector companies selected using purposive sampling. This study uses data in the period 2012-2016. Data analysis technique used is logistic regression. The results show that profitability (return on assets) and efficiency (asset turnover) negatively affect on financial distress and other variables of board of commissioners, managerial ownership, institutional ownership, audit committee, independent commissioner, leverage, liquidity, firm size, inflation and interest does not affect on financial distress. Therefore, the mining sector companies are expected to pay attention to increase the value of return on assets and asset turnover so that companies can avoid financial distress.*

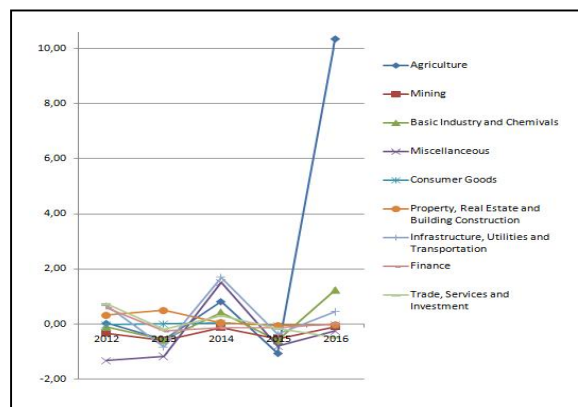
*Keywords: financial distress, corporate governance, financial ratio, firm size, macroeconomic.*

**PENDAHULUAN**

Pada era globalisasi perusahaan dituntut untuk semakin mampu bersaing dengan menunjukkan berbagai keunggulannya untuk menguasai pasar dunia karena perdagangan bebas membuat perusahaan tidak hanya bersaing dalam lingkup domestik tetapi juga bersaing dengan perusahaan - perusahaan asing (Ayu *et al.*, 2017). Kondisi perekonomian yang tidak menentu dan ketatnya persaingan membuat perusahaan memiliki tingkat risiko tinggi yang mengakibatkan kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan yang terjadi secara terus-menerus akan membuat perusahaan mengalami kebangkrutan. Penurunan kondisi keuangan dalam perusahaan ini disebut *financial distress* (Platt dan Platt, 2002).

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat dilihat melalui *earning per share* perusahaan. *Earning Per Share* adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang beredar. Perusahaan yang mengalami kesulitan

keuangan cenderung memiliki *Earning Per Share* (EPS) yang negatif (Widhiari dan Merkusiwati, 2015).



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

**Gambar 1. Pertumbuhan EPS Sektor Industri yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2016**

Gambar 1. menjelaskan bahwa *mining industry* (pertambangan) merupakan satu-satunya sektor yang selalu memiliki nilai pertumbuhan EPS negatif setiap tahunnya dan

pemilihan objek penelitian sektor pertambangan juga diperkuat dengan kondisi industri pertambangan dan penggalian yang mengalami penurunan pertumbuhan. Badan Pusat Statistik (BPS) menyebutkan bahwa sektor pertambangan dan penggalian mengalami kontraksi negatif 0,49 persen (CNNIndonesia, 2017). *Financial distress* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal yang mempengaruhi *financial distress* adalah kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang perusahaan, tata kelola perusahaan dan kerugian yang dialami perusahaan dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun. Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi *financial distress* lebih bersifat makroekonomi dan dapat memberikan pengaruh secara langsung maupun tidak langsung (Ayu *et al.*, 2017).

Dalam penelitian ini faktor internal yang mempengaruhi *financial distress* yaitu *corporate governance* yang terdiri beberapa indikator diantaranya jumlah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, dan komisaris independen. Jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan sangat memiliki peran penting karena melakukan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan dan bertanggung jawab kepada pemegang saham. Bodroastuti (2009) mengungkapkan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan Hanifah dan Purwanto (2013) dan Mayangsari (2015) menyatakan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besarnya kepemilikan manajerial mampu menyebabkan turunnya potensi *financial distress* (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Udin *et al.* (2017) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan Damayanti *et al.* (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional. Semakin tinggi kepemilikan institusional atas perusahaan menunjukkan pengelolaan yang baik atas aset lancar yang dimiliki, sehingga dapat meminimalkan potensi kesulitan keuangan (Bodroastuti, 2009). Penelitian Hanifah dan Purwanto (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan Ananto *et al.* (2017) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Adanya komite audit juga mempengaruhi mekanisme *corporate governance*. Penelitian Sastriana dan Fuad (2013) dan

Miglani *et al.* (2014) memperoleh hasil bahwa ukuran komite audit berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan peneliti lain seperti Ananto *et al.* (2017) dan Damayanti *et al.* (2017) menyatakan bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Komisaris independen adalah komisaris dari pihak luar yang diangkat berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ariesta dan Chariri (2013) dan Hartianah dan Sulasmiyati (2017) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan peneliti lain menyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* yaitu Brédart (2014) dan Putri dan Merkusiwati (2014).

Selain *Corporate governance*, terdapat faktor internal perusahaan yang dapat digunakan untuk mengukur pengaruh terhadap *financial distress* yaitu rasio keuangan dan ukuran perusahaan (Putri dan Merkusiwati, 2014). Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Ananto *et al.* (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian Hidayat dan Meiranto (2014) dan Kumalasari *et al.* (2014) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa baik struktur permodalan perusahaan yang berasal dari utang atau modal, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajiban yang bersifat tetap kepada pihak lain. Penelitian Hanifah dan Purwanto (2013), (Ufo, 2015) dan Ananto *et al.* (2017) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian Putri dan Merkusiwati (2014), Cinantya dan Merkusiwati (2015) dan Mayangsari (2015) justru sebaliknya. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya yang bersifat jangka pendek. Ufo (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan Rahayu dan Sopian (2017) menyatakan hasil sebaliknya. *Efficiency*, semakin besar perputaran total aset maka akan semakin efektif total aset tersebut dalam menghasilkan penjualan (Saleh dan Sudiyatno, 2013). Penelitian Ufo (2015) menyatakan bahwa *efficiency* berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan Saleh dan Sudiyatno (2013) yang menyatakan bahwa *efficiency* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Ukuran Perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan. Peneliti Ariesta dan Chariri (2013) dan Loman dan Malelak (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian Rahayu

dan Sopian (2017), dan Setiawan *et al.* (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor selain *corporate governance*, rasio keuangan dan ukuran perusahaan, faktor yang berasal eksternal perusahaan yaitu variabel makroekonomi juga berpengaruh terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan variabel makroekonomi ini datang dari luar perusahaan dan tidak dapat di kontrol oleh perusahaan mengakibatkan perusahaan tidak mampu menanganinya sehingga rencana perusahaan tidak berjalan lancar dan dapat terjadi pengalihan asset (Hartianah dan Sulasmiyati, 2017). Makroekonomi dalam hal ini diukur dengan inflasi dan suku bunga (*interest*). Inflasi merupakan suatu proses atau kondisi yang terjadi ketika meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Penelitian dari Kumalasari *et al.* (2014) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Terdapat penelitian lain yang menyebutkan bahwa inflasi tidak berpengaruh dengan *financial distress*, yaitu penelitian Djumahir (2007) dan Hartianah dan Sulasmiyati (2017). Suku bunga (*interest*) merupakan harga atau penggunaan uang yang dinyatakan dalam persen untuk jangka waktu tertentu. Peneliti Namara *et al.* (2011) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian dari Djumahir (2007) dan Kumalasari *et al.* (2014) menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil penelitian yang terdahulu, penelitian ini menguji “Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016”.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Agency theory* (Teori Keagenan)

*Agency theory* merupakan teori yang menjelaskan terkait pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan (Bodroastuti, 2009). *Agency theory* dalam manajemen keuangan menunjukkan *agency relationship* antara satu atau lebih individu dengan individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat suatu keputusan kepada agen (Kodrat dan Herdinata, 2009:14).

### *Trade Off Theory*

*Trade off theory* merupakan teori yang akan menerapkan target hutang (*debt ratio*) bagi perusahaan. Jika perusahaan menambah *debt ratio*-nya maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan pajak, karena pajak yang dibayarkan lebih sedikit dengan adanya pembayaran bunga. Pengurangan kewajiban perusahaan dalam membayar akan berdampak pada peningkatan arus kas setelah pajak. Perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan *cash flow* dan *market value*-nya, dan dalam usaha untuk mendapatkannya perusahaan akan banyak menggunakan hutang. Tingginya hutang dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan kegagalan pembayaran bagi perusahaan serta dapat memicu terjadinya *financial distress* (Zerlinda dan Lestari, 2014).

### *Du Pont Theory*

*Du pont theory* adalah teori yang mengkaji mengenai hubungan antara penjualan, pendapatan, hutang dan total aset yang digunakan oleh perusahaan (Sudana, 2011:25). Lianto (2013) menyatakan bahwa *du pont theory* merupakan metode yang dapat digunakan untuk menilai efektivitas operasional perusahaan, karena dalam analisis tersebut dibahas terkait unsur penjualan, aset yang digunakan, serta laba yang dihasilkan perusahaan. Menurut *du pont*, perubahan laba dipengaruhi oleh pendapatan atau penjualan, biaya dan laba bersih serta total aset. Penjualan yang mengalami perubahan tidak langsung membuat laba berubah, hal tersebut dapat terjadi karena adanya perubahan atau perkembangan biaya. Selain itu, perputaran aset juga akan berpengaruh terhadap perubahan laba perusahaan.

### *Signaling theory*

Signal menjelaskan tentang suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor atau kreditor tentang prospek perusahaan (Brigham dan Huoston, 2006:36). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan suatu signal yang akan mempengaruhi keputusan investor atau kreditor. Sinyal dapat berupa laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, harga saham atau informasi lain yang menggambarkan kondisi perusahaan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* maka perusahaan mempunyai informasi yang tidak diharapkan oleh pihak luar, begitu juga sebaliknya.

### *Financial distress*

Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* didefinisikan sebagai tahap perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum

kebangkrutan ataupun likuidasi. Berdasarkan beberapa definisi tentang *financial distress* maupun faktor yang membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, kesalahan manajemen yang terjadi berulang-ulang merupakan salah satu penyebab perusahaan mengalami kegagalan. Sistem peringatan awal untuk mengantisipasi adanya *financial distress* penting untuk dikembangkan karena akan sangat bermanfaat bagi pihak internal dan eksternal perusahaan. Karena dengan adanya peringatan ini, maka pihak internal perusahaan akan lebih cepat untuk mengambil tindakan yang mana akan dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Pihak eksternal pun dalam hal ini akan dapat terbantu dalam proses pengambilan keputusan apakah akan berinvestasi atau tidak pada perusahaan tersebut (Putri dan Merkusiwati, 2014).

### **Corporate Governance**

Menurut Cadbury Committee of United Kingdom, *corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan pihak internal dan pihak eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Agoes dan Ardana, 2014:101).

### **Dewan Komisaris**

Menurut UU No 40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Dewan komisaris mengarahkan dan mengawasi dewan direksi dalam mengelola dan mewakili perusahaan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer ataupun direksi dari perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme *corporate governance* yang efektif sebagai salah satu sarana monitoring yang dapat membawa pada kualitas pelaporan yang baik. Hal ini dikarenakan pemilik yang bertindak sebagai pengawas pengelolaan perusahaan dan ikut dalam kegiatan hingga proses pembuatan laporan keuangan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dapat meningkatkan keefektifan kerja manajemen sekaligus mengurangi kecurangan kerja dari manajemen yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. *Agency cost* juga dapat dikurang dengan

menerapkan kepemilikan manajerial (Hanifah dan Purwanto, 2013).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi bukan bank (Setiawan *et al.*, 2017). Dengan adanya kepemilikan saham oleh berbagai institusi baik perusahaan asing, BUMN, maupun perusahaan swasta yang bergerak dibidang keuangan maupun non-keuangan yang lebih besar maka akan semakin besar kekuatan dan suara untuk mengawasi manajemen perusahaan yang mengakibatkan munculnya motivasi untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi para manajer sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Radifan dan Yuyetta, 2015).

### **Ukuran Komite Audit**

Berdasarkan Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor Kep-315/BEJ/06/2000 dinyatakan bahwa keanggotaan komite audit sekurang kurangnya terdiri dari 3 (tiga) orang anggota, seorang diantaranya merupakan komisaris independen perusahaan tercatat yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen dimana sekurang-kurangnya satu diantaranya memiliki kemampuan dibidang akuntansi dan atau keuangan. Anggota komite audit diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris. Jumlah anggota komite audit yang harus lebih dari satu orang ini dimaksudkan agar komite audit dapat mengadakan pertemuan dan bertukar pendapat satu sama lain.

### **Komisaris Independen**

Komisaris merupakan lembaga yang bertugas mengawasi jalannya perusahaan yang di pimpin oleh dewan direksi. Pembentukan komisaris independen didasarkan oleh keinginan untuk memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka. Anggota dari komisaris independen tidak berasal dari dewan komisaris, dewan direksi ataupun para pemegang saham yang kuat karena komisaris independen berfungsi sebagai pemisah kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen.

### **Rasio Keuangan**

Rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan melalui analisis laporan keuangan perusahaan. Menurut Fahmi (2012:44-47) rasio keuangan sangat penting dan berguna untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan bermanfaat bagi beberapa pihak yaitu

pihak manajemen sebagai rujukan dalam pembuatan keputusan, para kreditur untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman, dan pihak *stakeholder* untuk melakukan penelitian atas kinerja perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih kecil. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Rasio profitabilitas merupakan cara yang digunakan manajer untuk mengukur efektivitas manajemen dan digunakan untuk mengetahui besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari penjualan maupun investasi (Kasmir, 2008:150).

### **Leverage**

*Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Kasmir, 2008:151). Penggunaan rasio solvabilitas atau *leverage* disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Artinya perusahaan dapat menggunakan rasio *leverage* secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas yang ada.

### **Likuiditas**

Rasio likuiditas menurut (Sudana, 2011:21) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu entitas dalam menutupi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aset lancarnya. Perusahaan yang likuid biasanya memiliki kinerja yang bagus dan akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Untuk mampu mempertahankan agar perusahaan tetap dalam kondisi likuid, maka perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya (Rahayu dan Sopian, 2017).

### **Efficiency**

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi / efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya (Fahmi, 2012). Jika sebuah perusahaan memiliki terlalu banyak aktiva, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, sehingga keuntungannya akan tertekan.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan diversifikasi dan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil (Cinanta dan Merkusiwati, 2015).

### **Makroekonomi**

Makroekonomi merupakan perekonomian secara menyeluruh, termasuk pertumbuhan pendapatan, perubahan harga, dan tingkat pengangguran (Menkiew, 2006:14). Ekonomi global mampu mempengaruhi kondisi makroekonomi suatu negara dan lebih jauhnya makroekonomi dapat memberi pengaruh pada keputusan industri yang nantinya bisa memberi pengaruh pada kebijakan suatu perusahaan (Fahmi, 2012:45). Ketidakpastian kondisi perekonomian suatu negara merupakan salah satu penyebab terjadinya kondisi *financial distress*. Kondisi perekonomian yang tidak stabil secara tidak langsung akan berdampak pada perusahaan dikarenakan adanya variabel makroekonomi (Rodoni dan Ali, 2014:195).

### **Inflasi**

Inflasi merupakan meningkatnya harga-harga barang secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Inflasi timbul karena adanya tekanan dari sisi *supply (cost push inflation)*, dari sisi permintaan (*demand pull inflation*), dan dari ekspektasi inflasi (Bank Indonesia, 2018).

### **Suku bunga**

Tingkat suku bunga adalah salah satu dari variabel makro yang selalu menunjukkan perubahan dari waktu ke waktu atau tidak bersifat konstan. Pengetahuan yang baik terhadap tingkat suku bunga beserta perubahan-perubahannya akan membantu memahami fenomena ekonomi yang sangat kompleks. Tingkat suku bunga menurut Boediono (2014:76) adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*).

### **Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress***

Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian

rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen. Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relatif lebih lemah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan sehingga hal itu tidak mempengaruhi potensi kesulitan keuangan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Penelitian Bodroastuti (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah dewan komisaris yang lebih besar justru kemungkinan mengalami *financial distress* semakin besar, yang berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan relatif lebih lemah. Selain itu, penelitian Hanifah dan Purwanto (2013), Mayangsari (2009) dan Ananto *et al.* (2017) menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran dewan komisaris ternyata tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress***

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham manajerial diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerja yang baik sehingga perusahaan akan terhindar dari masalah kesulitan keuangan. Hasil penelitian Hanifah dan Purwanto (2013) menyatakan kepemilikan manajerial mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan Cinantya dan Merkusiwati (2013), Sastriana dan Fuad (2013), Mayangsari (2015), Radifan dan Yuyetta (2015) dan Setiawan *et al.* (2017) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial tidak bisa menghindarkan perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress***

Tingginya kepemilikan investor institusional akan mendorong aktivitas monitoring karena besarnya kekuatan *voting* mereka yang akan mempengaruhi kebijakan manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih

besar (lebih dari 5persen) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Sastriana dan Fuad, 2013). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Bodroastuti (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Keadaan tersebut disebabkan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan.

#### **Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap *Financial Distress***

Menurut Radifan dan Yuyetta (2015), Untuk membuat komite audit yang efektif dalam menjalankan tugasnya untuk memonitor dan mengendalikan aktivitas dewan direksi, komite audit sebaiknya memiliki jumlah anggota yang cukup untuk melaksanakan tanggung jawab tersebut. Komite audit dengan jumlah anggota yang tepat dapat membuat anggota komite audit menggunakan pengalaman dan keahlian yang dimiliki untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Penelitian lain yang dilakukan Putri dan Merkusiwati (2013), Mayangsari (2015), dan Ananto *et al.* (2017) bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin banyak anggota komiteaudit terkadang menyulitkan kesepakatan keputusan dalam melakukan kinerjanya. Namun di lain pihak, komite audit dengan jumlah anggota kecil kekurangan keragaman keterampilan dan pengetahuan sehingga menjadi tidak efektif.

#### **Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress***

Komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori *agency* yang disebut *agency problem*. Karena dengan adanya komisaris independen ini, dapat menghindari *Assymetric Information* antara kedua belah pihak yang dapat menimbulkan kemungkinan kondisi kesulitan keuangan. Umumnya perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik (Hanifah dan Purwanto, 2013). Menurut Ariesta dan Chariri (2013), semakin berfungsinya komisaris independen dalam mengawasi manajer, pengawasan terhadap direksi dalam kebijakan *financial* atau penggunaan dana yang merugikan perusahaan dan dapat mengarahkan perusahaan ke dalam kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat diminimalkan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Miglani *et al.* (2014), Putri dan Merkusiwati (2014) dan Ananto *et al.* (2017) yang



menyatakan bahwa komisaris independen sangat dibutuhkan sikap independensinya dalam menjalankan tugasnya, namun terkadang seorang komisaris independen memiliki sikap independensi yang kurang, yang dapat mengakibatkan lemahnya pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga tidak akan memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress***

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula ROA, hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan (Mayangsari, 2015). Berdasarkan penelitian Hanifah dan Purwanto (2013), Semakin tinggi rasio ROA maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan Andre dan Taqwa (2014) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang negatif menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan menunjukkan adanya suatu ketidakefektifan penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil berbeda dinyatakan dalam penelitian Namara *et al.* (2011), Hanifah dan Purwanto (2014), Berdard (2014) dan Kumalasari *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya rasio perbandingan antara laba dengan aset atau modal yang menghasilkan laba tersebut tidak dapat mempengaruhi atau meminimalisasi terjadinya kondisi *financial distress* perusahaan.

#### **Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress***

*Leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*) (Rahayu dan Sopian, 2017). Penelitian yang dilakukan Hanifah dan Purwanto (2013) menunjukkan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hidayat dan Meirianto (2014), Miglani *et al.* (2014) dan Hartianah dan Sulasmiyati

(2017) bahwa rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan (jangka pendek dan jangka panjang). Jika total hutang perusahaan terlalu besar, maka akan mengakibatkan suatu perusahaan semakin rawan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Cinantya dan Merkusiwati (2015) dan Rahayu dan Sopian (2017) yang mengatakan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan.

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress***

Hidayat dan Meirianto (2014) menyatakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya. Apabila suatu perusahaan tidak bisa melunasi kewajibannya yang telah jatuh tempo, maka perusahaan tersebut akan semakin dekat dengan ancaman *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Andre dan Taqwa (2014) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian Hanifah dan Purwanto (2013), tidak signifikannya rasio likuiditas ini dimungkinkan perusahaan memiliki kewajiban lancar yang rendah dan lebih terkonsentrasi pada kewajiban jangka panjang, sehingga tidak mempengaruhi kondisi perusahaan.

#### **Pengaruh *Efficiency* Terhadap *Financial Distress***

Tingkat *efficiency* tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan yang diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Hal itu akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya probabilitas kebangkrutan semakin kecil. Menurut Saleh dan Sudiyatno (2015), *efficiency* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang berarti bahwa perputaran yang tinggi menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya perputaran yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya. Didukung oleh penelitian yang dilakukan Hidayat dan Meirianto (2014) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari rasio aktivitas (*efficiency*) dalam memprediksi *financial distress* di suatu perusahaan. Semakin besar rasio aktivitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin kecil perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*, dan sebaliknya.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress***

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang

memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan *diversifikasi* dan cenderung lebih kecil mengalami kebangkrutan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan perusahaan semakin mampu dalam melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan (Rahayu dan Sopian, 2017). Sedangkan Miglani *et al.* (2014) menyatakan bahwa adanya hubungan yang negatif antara ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Semakin besar perusahaan maka akan memiliki resiko kesulitan keuangan semakin kecil. Penelitian Loman dan Malelek menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Penelitian dengan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Cinantya dan Merkusiwati (2015), Ananto *et al.* (2017) dan Rahayu dan Sopian (2017) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Hal ini kemungkinan terjadi karena pada penelitian tidak terjadi pemisahan perusahaan yang sudah maju dengan yang baru berkembang.

#### **Pengaruh Inflasi Terhadap *Financial Distress***

Tingginya inflasi akan berakibat pada banyak aspek dalam manajemen fungsional, terutama keuangan. Adanya inflasi menyebabkan turunnya daya beli masyarakat yang akan berakibat turunnya pendapatan perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu dalam menghadapi inflasi maka timbul *financial distress* dalam perusahaan. Namara *et al.* (2011) menyatakan bahwa inflasi memberikan pengaruh signifikan positif terhadap kesulitan keuangan dimana semakin rendah sensitifitas terhadap inflasi maka akan menghambat terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Sedangkan Kumalasari *et al.* (2014) mendapatkan hasil sebaliknya yaitu pengaruh signifikan negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2007) dan Hartianah dan Sulasmiyati (2017) disebutkan bahwa kondisi ekonomi makro yang berkaitan dengan inflasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

#### **Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Financial Distress***

Semakin tinggi suku bunga maka semakin tinggi pula beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Tingginya beban bunga akan mengurangi laba operasi perusahaan sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* Namara *et al.* (2011) suku bunga memberikan pengaruh yang signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan dimana semakin tinggi sensitifitas perusahaan terhadap suku bunga maka akan menghambat peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2007) dan Kumalasari *et al.* (2014) disebutkan bahwa kondisi

ekonomi makro yang berkaitan dengan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Artinya kondisi ekonomi makro yang berkaitan dengan suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* perusahaan.

#### **Hipotesis**

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut.

H1: Jumlah dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

H4: Ukuran komite audit berpengaruh terhadap *financial distress*.

H5: Komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*.

H6: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

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

H8: Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

H9: *Efficiency* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H10: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

H11: Inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*.

H12: Suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausalitas atau explanatory. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder, yaitu menggunakan data laporan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Data yang digunakan merupakan data yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini juga menggunakan data terkait dengan tingkat inflasi dan suku bunga pada tahun penelitian yang diperoleh dari website resmi bank Indonesia yaitu [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria penentuan sampel sebagai berikut.

(1) Perusahaan terus terdaftar sebagai perusahaan pertambangandi BEI tahun 2012-2016.

(2) Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2012-2016 yang menyediakan semua data yang terkait dengan variabel-variabel penelitian.



(3) Memiliki laba bersih negatif selama 2 tahun berturut-turut pada tahun penelitian.

Berdasarkan kriteria-kriteria diperoleh 17 perusahaan sampel yang dijadikan objek penelitian. Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi logistik. Metode analisis yang digunakan dalam menguji variabel-variabel dalam penelitian ini meliputi: Analisis statistik deskriptif (*statistic descriptif*), Pengujian kelayakan model yang dilakukan dengan uji *Hosmer & Lemeshow*, Pengujian keseluruhan model yang dilakukan dengan *Chi-Square test*, Pengujian *Cox& Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*, Pengujian tabel klasifikasi 2x2 (*classification table*), Pengujian estimasi parameter variabel.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel maka perusahaan-perusahaan yang memenuhi syarat untuk diteliti pada penelitian ini adalah 17 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Statistik Deskriptif**

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 4.2 berikut ini menampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

**Tabel 1.**

**STATISTIK DESKRIPTIF PENELITIAN**

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
FD	85	0	1	,44	,499
DK	85	2	13	4,36	1,914
Kep_Man	85	,000	65,090	9,00281	19,5506
Kep_Inst	85	,000	96,850	57,60035	25,7832
Kom_Aud	85	2	4	2,94	,283
Kom_Indp	85	25,00	75,00	45,4000	10,8190
ROA	85	-72,130	22,000	-4,15909	14,2354
DER	85	-2411,830	2818,712	214,67652	632,754
CR	85	,052	145,870	5,56831	18,4667
AT	85	,000	1,573	,36714	,317231
UP	85	16,278	22,719	19,62832	1,57286
Inf	85	3,02	8,38	5,4820	2,40943
SB	85	5,75	7,75	7,0000	,76279
Valid N (listwise)	85				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil tabel statistik deskriptif 1. diatas, ketika nilai standart deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyimpangan datanya tinggi dan sebaliknya.

**Hasil Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)**

Hasil dari penilaian digunakan untuk menialai apakah hipotesis menggambarkan data input. Hasil menunjukkan nilai -2Log Likelihood pada baris pertama (block number 0) adalah 116,407 dan nilai -2Log Likelihood pada baris kedua (block number 1) adalah sebesar 93,689. Hal ini menunjukkan penurunan sebesar 22,718 setelah dimasukkan ke dua belas variabel. Output SPSS menunjukkan selisih kedua -2LogL sebesar 22,718 (116,407 – 93,689) dengan df 12 (85-73) dan angka ini signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel independen ke dalam model memperbaiki model fit.

**Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)**

Koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya. Adapun hasilnya menunjukkan nilai -2 Log Likelihood sebesar 93,689 dan nilai Nagelkerke *R Square* adalah 0,314 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 31,4% dan sisanya 68,6% dijelaskan oleh variabel lain.

**Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's*)**

Nilai Statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 10,753 dengan probabilitas signifikansi 0,150. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansinya diatas 0,05 yang berarti keputusan yang diambil adalah menerima  $H_0$  yang berarti tidak ada perbedaan antara klasifikasi dengan klasifikasi yang diamati sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

**Matrik Klasifikasi**

Hasil pengujian Matrik klasifikasi pada tabel 2. menunjukkan bahwa menunjukkan seberapa kuat prediksi dari model regresi untuk mengetahui kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Klasifikasi model digunakan untuk mengamati ketepatan model prediksi *financial distress*. Tabel 4.2 menjelaskan bahwa prediksi untuk perusahaan tidak mengalami *financial distress* adalah 48 dan 37 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sedangkan klasifikasi pada kolom prediksi terlihat bahwa untuk perusahaan yang tidak

mengalami *financial distress* adalah 15 dan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 38 dengan ketepatan prediksi yang diamati untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sebesar 81,3% dan untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* sebesar 59,3% dengan hasil secara keseluruhan menunjukkan presentase ketepatan klasifikasi sebesar 71,8%.

**Tabel 2.**  
**MATRIK KLASIFIKASI**

	Observed	Predicted			Percentage Correct
		Intepretasi		FD	
		Tdk FD	FD		
Step 10	Intepretrsi				
	Tdk FD	39	9		81,3
	FD	15	22		59,5
	Overall Percentage				71,8

Sumber : Output SPSS

### Hasil Pengujian Estimasi Parameter

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel-variabel bebas dalam memprediksi *financial distress* dengan menggunakan uji regresi yang ditunjukkan dalam *variable in the equation*, pada kolom signifikan dibandingkan dengan tingkat kealpaan 0,05 (5%). Apabila tingkat signifikansi < 0,05, maka  $H_0$  diterima. Estimasi maksimum likelihood parameter dari model dapat dilihat pada *output variable in the equation*.

**Tabel 3.**  
**VARIABLES IN THE EQUATION**

		B	Sig.
Step 10 <sup>a</sup>	ROA	-0,069	0,029
	CR	-0,063	0,092
	AT	-2,193	0,026
	Constant	0,474	0,304

Sumber :Output SPSS

Tabel 3. menunjukkan hasil dari pengujian dengan menggunakan model regresi logistik pada tingkat signifikansi 0,05 (5%) menghasilkan model sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = -0,069 \text{ ROA} - 2,193 \text{ AT} + e$$

### Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh dewan komisaris terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_1$  ditolak. Artinya banyaknya jumlah dewan komisaris pada suatu perusahaan tidak akan

berdampak pada *financial distress* perusahaan. Hal ini dimungkinkan dewan komisaris berfungsi sebagai pengawas dalam perusahaan, namun terkadang para dewan komisaris belum melaksanakan perannya secara maksimal didalam perusahaan, sehingga dapat dikatakan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Ananto *et al.*, 2017). Selain itu, penyebab terjadinya *financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal terkait dengan kondisi dari dalam perusahaan yang seharusnya dapat diatasi oleh adanya dewan komisaris yang efektif, namun faktor eksternal perusahaan disebabkan oleh hal-hal diluar perusahaan yang diluar kontrol dari perusahaan sendiri, seperti kondisi makroekonomi dan penurunan harga komoditi pertambangan bidang batu bara dan migas mencapai 2,8 persen di tahun 2016 yang dapat menyebabkan penurunan sektor pertambangan pada tahun 2012-2016 (CNNIndonesia, 2017). Hasil penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer. Ketika hal tersebut tercapai maka timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer dan mengurangi *agency cost* sehingga perusahaan tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Hanifah dan Purwanto (2013), Mayangsari (2009) dan Ananto *et al.* (2017).

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Artinya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan tidak akan berdampak pada *financial distress* suatu perusahaan. Pada perusahaan pertambangan di Indonesia yang menjadi sampel tidak semua perusahaan memiliki kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial bisa ditemukan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*. Hal ini menunjukan bahwa masih sedikit perusahaan yang memberikan kebijakan insentif kepada manajer melalui kepemilikan manajerial. Pada perusahaan sektor pertambangan yang menjadi sampel sebanyak 17 perusahaan, hanya sebanyak 7 perusahaan yang memberikan kebijakan insentif berupa kepemilikan manajerial dengan persentase berkisar 0,00016% sampai dengan 65,09%. Seharusnya dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer cenderung bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dan melindungi perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian

ini tidak mendukung *agency theory* menyatakan kepemilikan manajerial mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Cinantya dan Merkusiwati (2013), Sastriana dan Fuad (2013), Mayangsari (2015), Radifan dan Yuyetta (2015) dan Setiawan *et al.* (2017) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial tidak bisa menghindarkan perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Artinya kepemilikan institusional pada suatu perusahaan tidak akan berdampak pada *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini dimungkinkan oleh perusahaan publik yang ada di Indonesia kepemilikannya cenderung terpusat dan tidak menyebar secara merata, sehingga perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tidak menyebar secara merata menyebabkan pengendalian pemegang saham terhadap manajemen cenderung lemah. Dengan demikian pemegang saham tidak mempunyai kemampuan yang cukup untuk mengendalikan manajemen sehingga manajemen mempunyai kemungkinan untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri (Sastriana dan Fuad, 2013). Hasil penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Hasil pengujian ini mendukung penelitian Bodroastuti (2009), Sastriana dan Fuad (2013), Putri dan Merkusiwati (2014), Mayangsari (2015), Shahwan (2015), Setiawan *et al.* (2017), Udin *et al.* (2017), Ananto *et al.* (2017) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap *Financial Distress***

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh ukuran komite audit terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_4$  ditolak. Artinya

jumlah komite audit pada suatu perusahaan tidak akan berdampak pada *financial distress* perusahaan. Hal ini dapat dimungkinkan semakin banyak anggota komite audit terkadang menyulitkan kesepakatan keputusan dalam melakukan kerjanya. Namun di lain pihak, komite audit dengan jumlah anggota kecil kekurangan keragaman keterampilan dan pengetahuan sehingga menjadi tidak efektif. Hasil penelitian ini tidak mendukung *Agency theory*. Berdasarkan penelitian Hanifah dan Purwanto (2013) menyatakan bahwa komite audit merupakan mekanisme *corporate governance* yang diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Data penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Merkusiwati (2013), Mayangsari (2015), dan Ananto *et al.* (2017) bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress***

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_5$  ditolak. Artinya Proporsi komisaris independen pada suatu perusahaan tidak akan berdampak pada *financial distress* perusahaan sektor pertambangan. Tidak signifikannya komisaris independen terhadap *financial distress* karena komisaris independen sangat dibutuhkan sikap independensinya dalam menjalankan tugasnya, namun terkadang seorang komisaris independen memiliki sikap independensi yang kurang, yang dapat mengakibatkan lemahnya pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga tidak akan memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress* (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Selain itu, penyebab terjadinya *financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal terkait dengan kondisi dari dalam perusahaan yang seharusnya dapat diatasi oleh adanya komisaris independen yang efektif, namun faktor eksternal perusahaan disebabkan oleh hal-hal diluar perusahaan yang diluar kontrol dari perusahaan sendiri. Hasil penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori *agency* yang disebut *agency problem*. Karena dengan adanya komisaris independen ini, dapat menghindari *Assymetric Information* antara kedua belah pihak yang dapat menimbulkan kemungkinan kondisi kesulitan keuangan. Umumnya perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola

perusahaan yang lebih baik (Hanifah dan Purwanto, 2013). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Miglani *et al.* (2014), Putri dan Merkusiwati (2014), Cinantya dan Merkusiwati (2015) dan Ananto *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara komisaris independen terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress***

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_6$  diterima. Artinya setiap penurunan nilai ROA akan meningkatkan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Pengaruh negatif ini disebabkan karena ROA yang rendah menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan menunjukkan adanya suatu ketidakefektifan penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga apabila profitabilitas suatu perusahaan terus menurun dan bahkan berjumlah negatif maka kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan semakin besar (Andre dan Taqwa, 2014). Hasil pengujian yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress* mendukung *du pont theory* yang menyatakan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan mengindikasikan semakin *profitable* suatu perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dapat menghindari *financial distress* (Lianto, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kamaludin dan Pribadi (2011), Mas'ud dan Srengga (2012), Andre dan Taqwa (2014), Mayangsari (2015), Damayanti *et al.* (2017), Setiawan *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik dapat disimpulkan bahwa  $H_7$  yang menyatakan bahwa *leverage* yang berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Tidak signifikan antara *leverage* dengan *financial distress* terjadi karena total utang yang dimiliki perusahaan dapat ditutupi oleh modal sendiri. Sehingga berapapun kewajiban yang akan dipinjam telah dijamin oleh modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dalam memperoleh dana akan memilih sumber dana yang risikonya kecil dan akan meningkatkan pengelolaan perusahaan sehingga memperoleh keuntungan yang tinggi (Rahayu dan Sopian, 2017).

Hasil penelitian ini tidak mendukung *trade of theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha meningkatkan

rasio utangnya untuk mendapat keuntungan pajak. Tingginya rasio utang bagi perusahaan akan meningkatkan kegagalan pembayaran bagi perusahaan dan selanjutnya akan dapat memicu terjadinya *financial distress* (Zerlinda dan Lestari, 2014). Hasil pengujian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Namara *et al.* (2011), Keener (2013), Putri dan Merkusiwati (2014), Cinantya dan Merkusiwati (2015), Mayangsari (2015), Shahwan (2015), Widhiari dan Merkusiwati (2015), Nyamboga *et al.* (2016), Ayu *et al.* (2017), Rahayu dan Sopian (2017), dan Setiawan *et al.* (2017).

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik dapat disimpulkan bahwa  $H_8$  yang menyatakan bahwa likuiditas yang berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Tidak signifikannya rasio likuiditas ini dimungkinkan perusahaan memiliki kewajiban lancar yang rendah dan lebih terkonsentrasi pada kewajiban jangka panjang, sehingga tidak mempengaruhi kondisi perusahaan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Data penelitian menunjukkan pada tahun 2016 perusahaan sampel yang memiliki kewajiban lancar lebih rendah dibandingkan kewajiban jangka panjang sebesar 58,83% dari jumlah sampel yaitu 10 perusahaan dari 17 perusahaan sampel. Hasil penelitian ini tidak mendukung *trade of theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha meningkatkan rasio utangnya untuk mendapat keuntungan pajak. Tingginya rasio utang bagi perusahaan akan meningkatkan kegagalan pembayaran bagi perusahaan dan selanjutnya akan dapat memicu terjadinya *financial distress* (Zerlinda dan Lestari, 2014). Hasil pengujian sejalan dengan penelitian Kamaludin dan Pribadi (2011), Hanifah dan Purwanto (2013), Andre dan Taqwa (2014), Putri dan Merkusiwati (2014), Nyamboga *et al.* (2016), Ayu *et al.* (2017), Hartianah dan Sulasmiyati (2017), Rahayu dan Sopian (2017), dan Setiawan *et al.* (2017).

#### **Pengaruh *Efficiency* Terhadap *Financial Distress***

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif *efficiency* yang diproksikan dengan *assets turnover* (AT) terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_9$  diterima. Artinya setiap penurunan nilai *assets turnover* akan meningkatkan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. *Efficiency* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang berarti bahwa perputaran yang tinggi menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya perputaran yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran



modalnya. Apabila perputaran aset rendah, maka perusahaan tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dibanding dengan investasi dalam asetnya. Hal ini menunjukkan kinerja yang tidak baik, sehingga dapat mempengaruhi keuangan perusahaan dan memicu terjadinya perusahaan menuju kebangkrutan (Saleh dan Sudiyanto, 2015). Hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *assets turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* mendukung *du pont theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan mengindikasikan semakin *profitable* suatu perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dapat menghindari kondisi *financial distress* (Lianto, 2013). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Miglani *et al.* (2014) dan Hidayat dan Meiranto (2014).

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress***

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_{10}$  ditolak. Artinya setiap penurunan atau kenaikan ukuran perusahaan tidak akan berdampak terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini kemungkinan terjadi karena pada penelitian tidak terjadi pemisahan perusahaan yang sudah maju dengan yang baru berkembang. Dimana perusahaan yang sudah maju meskipun ukuran perusahaannya kecil namun perusahaan tersebut telah memiliki mitra kerja banyak, tingkat kepercayaan dari lembaga keuangan terhadap perusahaan tinggi, serta rekomendasi dari konsumen maupun pihak eksternal. Dalam hal ini dapat diketahui bahwa perusahaan besar yang memiliki total aset besar juga memiliki laba yang tinggi, serta tidak terlepas dari risiko yang besar. Sehingga perusahaan akan tetap mengalami kesulitan untuk membayar utang-utangnya ketika jatuh tempo. Hasil pengujian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan tidak mendukung *signaling theory* yang seharusnya menyatakan perusahaan yang memiliki total aset yang besar menandakan peningkatan kemampuan untuk melunasi kewajiban dimasa mendatang, dengan demikian perusahaan mampu terhindar dari permasalahan keuangan (Putri dan Merkusiwati, 2014). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sastriana dan Fuad (2013), Cinantya dan Merkusiwati (2015), Radifan dan Yuyetta (2015), Ananto *et al.* (2017), Ayu *et al.* (2017), Rahayu dan Sopian (2017), dan Setiawan *et al.* (2017).

#### **Pengaruh Inflasi Terhadap *Financial Distress***

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh inflasi terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut

maka  $H_{11}$  ditolak. Artinya setiap penurunan atau kenaikan inflasi pada suatu negara tidak akan berdampak terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan karena inflasi yang terjadi selama periode penelitian tidak begitu tinggi atau cenderung stabil sehingga perusahaan masih dapat mengontrol dan mengantisipasi kondisi tersebut. Pada statistik deskriptif dinyatakan bahwa nilai rata-rata inflasi selama periode 2012-2016 adalah sebesar 5,48 persen. Selain itu faktor eksternal yang lebih mendominasi pengaruh *financial distress* yaitu penurunan harga-harga komoditi barang pada sektor pertambangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Djumahir (2007) dan Hartianah dan Sulasmiyati (2017).

#### **Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Financial Distress***

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh suku bunga terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_{12}$  ditolak. Artinya setiap penurunan atau kenaikan suku bunga tidak akan berdampak terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Kondisi ekonomi makro yang berkaitan dengan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa suku bunga tidak secara nyata berpengaruh pada *financial distress* melainkan berpengaruh pada utang. Kaitannya dengan utang, perusahaan mempunyai kewajiban bunga tetap yang harus dibayarkan sehingga akan mengurangi profit perusahaan (Kumalasari *et al.*, 2014). Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2007) dan Kumalasari *et al.* (2014).

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa hanya dua variabel independen yang berpengaruh terhadap *financial distress* yaitu profitabilitas yang di proksikan dengan *return on assets* dan *efficiency* yang diproksikan dengan *assets turnover*. Bagi peneliti selanjutnya, berdasarkan hasil penelitian ini yang banyak kekurangan mulai dari hasil penelitian yang menunjukkan hanya 2 variabel independen hingga proxi penjas *financial distress* yang dianggap kurang maka penelitian selanjutnya diharapkan dapat terus mengembangkan penelitian terkait dengan proxi yang digunakan untuk menilai kondisi *financial distress* dan juga variabel pengukur *financial distress* suatu perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian dan menggolongkan ukuran perusahaan antara perusahaan maju dan perusahaan berkembang.



## DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, S., & Ardana, I. C. (2014). *Etika Bisnis Dan Profesi Edisi Revisi* (Edisi Empat). Jakarta: Salemba Empat.
- Agus, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* (Edisi Empat). Yogyakarta: BPFE.
- Ananto, Mustika, & Handayani. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg), Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 19(1), 19–39.
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress ( Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2006-2010 ). *Jurnal Wra*, 2(1), 293–312.
- Ariesta, D. R., & Chariri, A. (2013). Struktur Kepemilikan Saham Dan Komite Audit Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(1), 1–9.
- Ayu, Handayani, & Topowijono. (2017). Pengaruh Likuiditas , Leverage , Profitabilitas , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015 ). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 43(1), 138–147.
- Bank Indonesia. (2018). Pengenalan Inflasi, (Online), (<http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/pengenalan/Contents/Default.aspx>, diakses 24 Januari 2018).
- Bodroastuti, T. R. I. (2009). Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Financial Distress The Influence Of Corporate Governance Structure To Financial Distress. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET* 11(2), 1-15.
- Boediono. (2014). *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- 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>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897–915.
- Damayanti, L. D., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2017). Audit Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi Financial Distress ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 ) *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 1(1), 1-12.
- Djumahir. (2007). Pengaruh Variabel-Variabel Mikro Variabel-Variabel Makro Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Industri Foodand Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 5(3), 1-9.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fauzi, Y. (2017). Ekonomi tumbuh, Industri Tambang Malah Melorot. CNN Indonesia, (online), (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/2017050144748-85-212583/ekonomi-tumbuh-industri-tambang-malah-melorot/>, diakses Pada 05November 2017 ).
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(Issn (Online): 2337-3806), 1–80.
- Hartianah, & Sulasmiyati. (2017). Pengaruh Aspek Operasional , Corporate Governance , Dan Makroekonomi terhadap Financial Distress Studi Pada Perusahaan Agrikultur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 ). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 47(2), 65-73.
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(Issn (Online): 2337-3806), 1–11.
- Indonesia Stock Exchange*. (2017). Laporan Keuangan & Tahunan. (Online), (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>, diakses dan diunduh pada 01 November 2017).

- Kamaludin, & Pribadi, K. A. (2011). Prediksi Financial Distress Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik. *Jurnal Ilmiah*, 1(1), 11–23.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keener, M. H. (2013). Predicting The Financial Failure Of Retail Companies In The United States. *Journal Of Business & Economics Research*, 11(8), 373–380.
- Kodrat, D. S., & Herdinata, C. (2009). *Manajemen Keuangan Bases On Empirical Research*. Surabaya: Graha Ilmu.
- Kumalasari, R. D. (2014). The Effect Of Fundamental Variables And Macro Variables On The Probability Of Companies To Suffer Financial Distress A Study On Textile Companies Registered In BEI. *European Journal of Business and Management*, 6(34), 275–285.
- 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>
- Lianto, D. (2013). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Du Pont. *Jurnal Jibeka*, 7(2), 25–31.
- Loman, R. K., & Malelak, M. I. (2015). Determinan Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Research In Economics And Management*, 15(2), 371–381.
- 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>
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2012). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 139–154.
- Mayangsari, L. P. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4), 1–18.
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2015). Voluntary Corporate Governance Structure And Financial Distress: Evidence From Australia. *Journal Of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 18–30. <https://doi.org/10.1016/J.Jcae.2014.12.005>
- Nyamboga, T. O., Omwario, B. N., Muriuki, A. M., & Gongera, G. (2014). Determinants Of Corporate Financial Distress: Case Of Non- Financial Firms Listed In The Nairobi Securities Exchange. *Research Journal Of Finance And Accounting*, 5(12), 193–207.
- 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>
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93–106.
- Radifan, R., Nur, E., & Yuyetta, A. (2015). Good Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(3), 1–11.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Wacana Media.
- Sastriana, D. (2013). Pengaruh Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Kesulitan Keuangan ( Financial Distress ). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–10.
- Shahwan, T. M. (2015). The Effects Of Corporate Governance On Financial Performance And Financial Distress: Evidence From Egypt. *Emerald Insight*.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society The Effects Of Ownership Structure On Likelihood Of Financial Distress: An Empirical Evidence Article Information: About Emerald

Www.Emeraldinsight.Com.

Ufo, A. (2015). Determinants Of Financial Distress In Manufacturing Firms Of Ethiopia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(17), 9–17.

Widhiari, & Merkusiwati. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas , Leverage , Operating Capacity , Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi*, 2(2302–8556), 456–469.

Zerlinda, C., & Lestari, H. S. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Debt Agency Problem. *E-Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, 1(1), 22–43.