

PREDIKSI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

AMALIAH DZULHIJAH

2013310558

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

S U R A B A Y A

2017

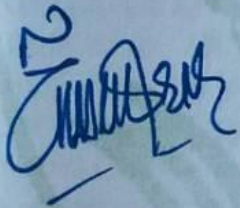
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Amaliah Dzulhijjah
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya 11 Mei 1995
N.I.M : 2013310558
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Prediksi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

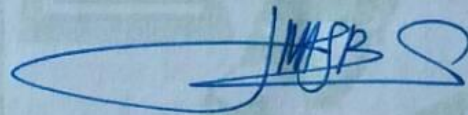
Tanggal : 16-03-2017



(Erida Herlina, SE., M.Si.)

Co. Dosen Pembimbing,

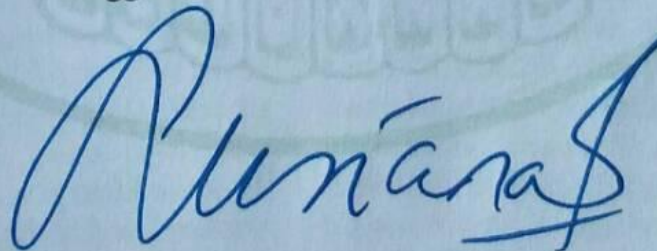
Tanggal : 16-03-2017



(Laely Aghe Africa, SE., MM.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 17-03-2017



Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK

PREDIKSI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Amaliah Dzulhijjah

STIE Perbanas Surabaya

Email: amaliahdzulhijjah@gmail.com

Jl. Wonorejo Permai Utara III No. 16 Surabaya

ABSTRACT

In this area, the manufacturing companies in Indonesia still feeling the economic pressure caused by the global financial crisis in 2008. Weakening commodity prices on export of Indonesia, the fall in demand of exports in foreign markets, up to the weakening of rupiah resulted in some firms manufacturing experienced a financial crisis that led to bankruptcy. Decision management is indispensable in order to improve the company's financial condition, and also analyze the company's financial statement. The purpose of this study was to examine the factors that is supposed to influence the financial distress, such as institutional ownership, board of commissioners, total asset turnover, and the debt ratio. The population of this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2015 period. The sampling using purposive sampling method, in order to obtain 186 sample companies. The criteria for determining the financial distress by using the interest coverage ratio. The analysis technique used is logistic regression analysis. The result show that institutional ownership, board of commissioners, and total asset turnover negatively affect financial distress, while debt ratio positively affects financial distress.

Keywords: financial distress, corporate governance, financial ratio.

PENDAHULUAN

Pada tahun 2008, perkembangan ekonomi global mengalami krisis keuangan dan kemunduran yang mengakibatkan aktivitas bisnis melemah. Global financial crisis ini terjadi karena ekonomi Amerika sedang terguncang. Krisis subprime mortgage pada medio adalah pemicu krisis ekonomi di Amerika. Fenomena ini berdampak besar terhadap seluruh perusahaan di dunia dan tentunya Indonesia.

Pada kuartal III/2009 omzet industri sektor manufaktur mengalami penurunan sebanyak 21% dari periode 2008 yaitu Rp 894,549 triliun dari Rp 1.132,34. Walaupun sejak kuartal II/2009 terdapat pemulihan pada daya pasar ekspor dan domestik, namun akumulasi penurunan tidak mampu dihindari karena rantai dampak dari krisis ekonomi global yang masih membuat industri pengolahan nasional sulit untuk bergerak bebas pada ruang bisnisnya

(www.inaplas.org dalam Saleh dan Sudiyatno, 2013).

Dampak lain dari krisis keuangan global tahun 2008 adalah terjadi penurunan permintaan pasar sehingga volume impor maupun ekspor dari berbagai negara produsen yang dikonsumsi dan dibutuhkan oleh industri di pasar asing (Nindita and Indrawati, 2014). Frans Kongi, Ketua Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo), juga menjelaskan bahwa permasalahan yang terjadi saat ini adalah permintaan (demand) dari Eropa, Amerika Serikat dan Jepang. Al-Khatib dan Al-Horani (2012) juga menjelaskan bahwa krisis keuangan global menyebabkan sejumlah perusahaan publik di Amerika Serikat, Eropa, Asia, dan negara-negara lainnya mengalami kebangkrutan. Frans Kongi, Ketua Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo), juga menjelaskan bahwa permasalahan yang terjadi saat ini adalah permintaan

(demand) dari pasar asing menurun dikarenakan adanya pelemahan mata uang yang tidak hanya terjadi di Indonesia namun juga di beberapa negara lain (www.beritasuaramerdeka.com)

Berdasarkan catatan BPS dalam Ramadhani & Lukviarman (2009), hampir 13 persen perusahaan sektor manufaktur di Indonesia mengalami krisis finansial yang sangat buruk sehingga harus mengalami kepailitan. Pada situs saham ok terdapat 11 perusahaan yang desliting dari Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 hingga 2015. Hal ini dikarenakan keputusan-keputusan pihak manajemen yang kurang tepat sehingga tidak dapat memberikan pemulihan kesehatan keuangan perusahaan. Dari sini perlu adanya analisis laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui kemungkinan krisis finansial yang berguna untuk pihak manajemen dalam mengambil keputusan yang tepat. Dengan melihat kondisi financial distress diharapkan perusahaan mampu untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan sedini mungkin (Almilia, 2003, dalam Hadi, 2014).

Sistem corporate governance yang baik mampu mempengaruhi keadaan krisis finansial yang terjadi pada perusahaan. Mekanisme tata kelola perusahaan mampu memberikan nilai tambah bagi seluruh pihak yang berkepentingan, sehingga mampu meminimalisirkan adanya konflik yang terjadi antara pihak agen dan prinsipal yang berdampak pada agency cost (Bodroastuti, 2009). Kesulitan keuangan yang dialami perusahaan jika tidak diatasi sedini mungkin dan secara tepat mampu mengakibatkan kebangkrutan sehingga penerapan mekanisme corporate governance yang baik pada perusahaan mampu menekan timbulnya kesulitan keuangan perusahaan (Mayangsari, 2015). Oleh karena itu, dalam menganalisis kesulitan keuangan, kita tidak dapat melupakan corporate governance atau tata kelola perusahaan. Efisiensi operasi atau yang lebih sering disebut dengan rasio aktivitas menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penju-

lan dan pembelian dan kegiatannya (Harahap, 2015:308). Rasio Aktivitas digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dengan memanfaatkan aset-aset yang dimiliki perusahaan. Jika manajemen perusahaan juga tidak dapat memaksimalkan penggunaan aset perusahaan, maka penjualan perusahaan juga tidak dapat maksimal, sehingga akan mendekatkan suatu perusahaan terhadap ancaman financial distress (Hidayat dan Meiranto, 2014).

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek atau jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Fitriana, 2014). Ketika perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo maka ada indikasi bahwa perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan.

Seiring berkembangnya penelitian mengenai corporate governance, efisiensi operasi, dan rasio solvabilitas dan masih banyaknya gap dari hasil penelitian, maka peneliti tertarik untuk menguji kembali variabel-variabel independen tersebut, apakah berpengaruh terhadap financial distress ataukah tidak. Sehingga peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan judul : **“PREDIKSI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KONDISI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR”**.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Bodroastuti (2009) menerangkan bahwa teori keagenan (agency theory) adalah teori yang membahas tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Di dalam teori ini dijelaskan bahwa pemisahan kepentingan dapat menimbulkan konflik agensi yang disebabkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan baik antara pihak eksternal maupun internal. Hal ini karena pihak manajemen (agen) menguasai informasi secara keseluruhan (full information) dan di sisi lain pihak pemilik modal (prinsipal) memiliki keunggulan dalam kekuasaan (discre-

tionary power) atau maksimalitas kekuasaan (Harahap, 2013:20).

Agen dan principal bekerja sama dalam mengelola perusahaan dengan motivasi masing-masing untuk menjalankan tugasnya masing-masing. Para pihak manajemen yang sebagai agen, sering kali tidak sejalan dengan pemilik atau pemegang saham. Instruksi-intruksi yang diberikan sering kali tidak dilaksanakan oleh manajemen. Fenomena ini terjadi karena agen lebih berfokus pada upaya dalam meningkatkan pencapaian hasil yang lebih baik daripada harus menuruti instruksi pemegang saham, sehingga dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak.

Penyebab terjadinya konflik adalah adanya preferensi antara pihak prinsipal dan pihak agen serta informasi pribadi agen mampu menyebabkan agen tersebut salah menyajikan informasi ke pihak prinsipal (Sujana, 2010). Kesalah pahaman informasi ini menimbulkan adanya asimetri informasi. Menurut Emirzon (2007) dalam Mayangsari (2015), asimetri informasi (*asymmetric information*) adalah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya kontribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen yang berakibat dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Salah satu akibat dari asimetri informasi yaitu adanya ketidak terbukaannya mengenai hasil kinerja agen kepada pemegang saham sehingga tata kelola perusahaan menjadi kurang baik dan dapat berdampak pada kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik juga.

Teori Sinyal

Teori Sinyal adalah teori yang membahas mengenai kondisi naik dan turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, yang nantinya akan mempengaruhi keputusan para investor (Harahap, 2013:21). Dalam teori sinyal terdapat dua sinyal yang diberikan perusahaan kepada pengguna laporan keuangan yaitu positif maupun negatif.

Dikatakan perusahaan memberikan sinyal positif jika perusahaan mampu memberikan

informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pasar tentang bagusnya proyeksi kinerja perusahaan di masa depan. Sedangkan perusahaan dikatakan memberikan sinyal negatif apabila perusahaan mempunyai indikator proyeksi kinerja keuangan yang kurang baik di masa depan. Harahap (2013:21) menjelaskan bahwa tanggapan dari para investor mengenai sinyal positif maupun negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan memberikan reaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau tidak bereaksi seperti "wait and see" menunggu dan melihat perkembangan yang ada lalu mengambil keputusan.

Total asset turnover menunjukkan sinyal positif jika perusahaan mampu mengelola aset perusahaan secara efektif, yang artinya adalah perusahaan mampu melakukan penghematan dalam menjalankan kegiatan operasional. Sedangkan jika *debt ratio* menunjukkan sinyal positif maka semakin sedikit dana yang diperoleh perusahaan melalui hutang. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa analisis efisiensi operasi yaitu *total asset turnover* dan solvabilitas yaitu *debt ratio* dapat digunakan dalam mengevaluasi kinerja keuangan dari tahun ke tahun untuk memprediksi *financial distress*.

Financial Distress

Menurut Platt dan Platt (2006) adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami penyimpangan dan tekanan keuangan yang secara bertahap akan mengarah kepada kebangkrutan. Dengan kata lain, financial distress adalah rambu kuning bagi kelangsungan hidup perusahaan. Yayanti dan Yanti (2015) menjelaskan bahwa financial distress merupakan kondisi keuangan perusahaan pada tahap penurunan sebelum terjadi likuidasi atau kebangkrutan pada perusahaan. Perusahaan dikatakan mengalami financial distress apabila perusahaan mulai mengalami kesulitan dalam pembayaran hutang dan pembagian dividen.

Hasymi (2007) menjelaskan bahwa faktor yang mempengaruhi financial distress adalah faktor secara internal dan eksternal, dan menurutnya faktor penyebab internal adalah meliputi

kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, kerugian dari kegiatan operasi perusahaan, sedangkan faktor eksternal yaitu antara lain kenaikan harga bahan bakar, kenaikan tingkat bunga pinjaman. Darmawan (2014:584) menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang tidak mampu menghasilkan aliran kas yang cukup untuk melakukan suatu pembayaran yang telah jatuh tempo, seperti pembayaran bunga, maka perusahaan tersebut dikatakan akan mengalami financial distress.

Prediksi financial distress digunakan sebagai rambu kuning kepada perusahaan agar pihak manajemen mampu memberikan solusi yang tepat dalam mengatasi kesulitan keuangan tersebut. Tindakan yang kurang tepat tidak membantu perusahaan dalam memperbaiki kondisi keuangannya, namun bisa jadi berujung dalam kepailitan atau kebangkrutan. Darmawan (2014:584) menjelaskan bahwa gejala-gejala perusahaan dikatakan berada dalam kesulitan keuangan adalah adanya perubahan dalam profil keuangan maupun non-keuangan, antara lain adanya penurunan deviden, penutupan pabrik, adanya kerugian-kerugian, banyaknya jumlah pengangguran, berhentinya CEO, turun naiknya harga saham.

Munawir (2007) menjelaskan bahwa perusahaan diklasifikasikan menjadi empat kategori berdasarkan kondisi kesehatan perusahaan:

- a) Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (posisi keuangan untuk jangka pendek dan jangka panjang dalam kondisi baik sehingga tidak mengalami kebangkrutan).
- b) Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan untuk jangka pendek dan manajemennya mampu mengatasi dengan baik sehingga tidak terjadi kebangkrutan.
- c) Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan tetapi menghadapi kesulitan non-keuangan sehingga diputuskan bangkrut.
- d) Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan manajemen tidak mampu mengatasinya sehingga pada akhirnya terjadi kepailitan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi, institusi lain, serta institusi keuangan (Hadi, 2014). Di dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan institusional berupa perusahaan swasta, perusahaan efek, LSM, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, ataupun lembaga lain. Kepemilikan institusional ini memiliki fungsi yaitu sebagai alat pengendali dalam mengurangi terjadinya agency conflict dengan cara memonitoring segala proses operasi perusahaan dengan efektif (Yunitasari, 2014). Haruman (2008) menjelaskan dengan adanya investor institusional mampu melaksanakan peranan mendisiplinkan penggunaan hutang dalam struktur modal.

Pengawasan yang efektif bertujuan agar para manajer mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga kemungkinan kecil adanya tindakan untuk mementingkan diri sendiri yang dilakukan oleh manajer. Ayu-ningtyas (2013) berpendapat pihak institusional akan lebih memprioritaskan kestabilan pendapatan dan keuntungan jangka panjang sehingga aset penting perusahaan akan memperoleh pengawasan yang lebih baik. Sehingga makin besar kepemilikan yang dimiliki oleh institusi keuangan maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kondisi financial distress.

Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu unsur dari mekanisme corporate governance yang berfungsi sebagai pengawas atas kebijakan perusahaan, jalannya kepengurusan perusahaan, dan sebagai dewan penasihat bagi para direksi. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2001) komisaris dibedakan menjadi dua jenis yaitu dewan komisaris independen dan dewan komisaris non independen.

Dewan komisaris memiliki peranan penting dalam mengontrol aktivitas operasional suatu perusahaan. Dewan komisaris independen adalah komisaris yang bukan tidak berhubun-

gan dengan pihak perusahaan. Sedangkan dewan komisaris non independen adalah komisaris yang memiliki hubungan dengan perusahaan. Komisaris non-independen merupakan pemegang saham, pegawai atau seseorang yang mempunyai akses langsung dengan perusahaan dan mewakili kepentingan dari para pemegang saham lainnya untuk mengatur kinerja, keuangan, dan pangsa pasar dari perusahaan tersebut. Komisaris independen adalah pegawai atau orang yang mempunyai akses secara langsung dengan organisasi dan tidak mewakili pemegang saham. Pada penelitian ini komisaris yang digunakan adalah semua jenis dewan komisaris baik dewan komisaris non-independen maupun dewan komisaris independen karena mempunyai peranan penting yang sama dalam menjalankan perusahaan.

H2 : Dewan Komisaris berpengaruh terhadap kondisi financial distress.

Total Asset Turnover

Rasio ini mencerminkan tentang aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya (Harahap, 2013). Rasio ini menggambarkan tingkat efisiensi aktivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Rasio yang digunakan dalam penelitian adalah total asset turnover. Perhitungan rasio ini adalah dengan membandingkan antara total penjualan dengan total aset perusahaan. Hasil perputaran total aset perusahaan berbanding lurus dengan total penjualan yang dihasilkan.

Semakin efektif perusahaan mampu mengelola dan menggunakan aset dengan baik, maka semakin besar keuntungan penghasilan dari penjualan yang diharapkan. Dengan begitu semakin baik kinerja keuangan yang diraih maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress sehingga perusahaan mampu memberikan sinyal positif bagi

para investor. Hal tersebut dapat menunjukkan semakin baiknya kondisi keuangan yang telah dicapai perusahaan maka potensi perusahaan mengalami financial distress akan semakin kecil. Oleh karena itu, semakin tinggi perputaran total aset perusahaan yang dihasilkan maka semakin efektif pula total penjualan yang dihasilkan.

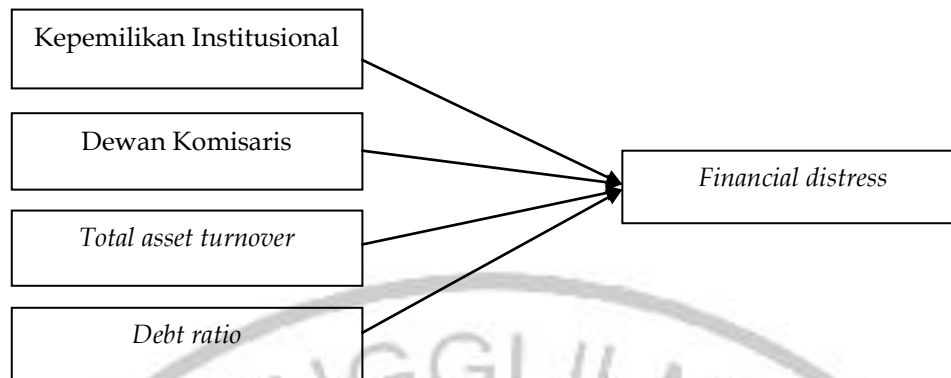
H3 : Total asset turnover berpengaruh terhadap kondisi financial distress.

Debt Ratio

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini diperlukan untuk menghitung kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutang yang dimiliki apabila perusahaan mengalami likuiditas. Rasio solvabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah debt ratio. Rasio ini mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang yang diberikan oleh kreditur atau dengan kata lain pengukuran seberapa besar pengelolaan aktiva dipengaruhi oleh hutang perusahaan.

Jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dipengaruhi oleh keberhasilan perusahaan dalam memperoleh penghasilan atau pendapatan dan ketersediaan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk hutang yang dimiliki perusahaan. Jika pembiayaan yang dimiliki perusahaan dominan menggunakan hutang maka hal ini dapat beresiko terjadinya kesulitan dalam pembayaran di masa datang karena hutang lebih besar dari aset yang dimiliki (Hadi, 2014). Jika keadaan ini tidak ditangani maka kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan semakin besar (Triwahyuningtyas, 2012). Semakin tinggi debt ratio maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

H4 : Debt ratio berpengaruh terhadap kondisi financial distress.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Kriteria pengambilan sampel sebagai berikut : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tanggal 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015, (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember secara berturut-turut selama periode penelitian yakni 2013-2015 dan telah diaudit, (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah, (4) Perusahaan yang melaporkan tentang corporate governance dan menyajikan laporan keuangan dengan data lengkap sesuai dengan variabel-variabel penelitian yang digunakan.

Data Penelitian

Sumber data penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2013-2015 yang dipublikasi melalui website Indonesia Stock Exchange. Pelaporan tahunan ini juga menyajikan secara lengkap sesuai dengan variabel-variabel penelitian. Data tersebut melaporkan corporate governance dan menyajikan efisiensi operasi dan rasio solvabilitas.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian

ini adalah *financial distress* sebagai variabel terikat dan kepemilikan institusional, dewan komisaris, total asset turnover, dan debt ratio sebagai variabel bebas.

Financial Distress

Financial distress merupakan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Financial distress atau kesulitan keuangan adalah situasi atau kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, bisa saja terjadi permasalahan atau konflik yang terjadi antara shareholder dengan pihak manajemen. Selain itu dapat juga disebabkan oleh ketidak mampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan dan membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Variabel ini menggunakan variabel dummy dengan pengukuran 1 (satu) untuk perusahaan yang mengalami financial distress dan 0 (nol) untuk perusahaan yang mengalami non financial distress. Pengukuran perusahaan dapat dikategorikan mengalami financial distress dengan menggunakan interest coverage ratio (rasio biaya bunga terhadap laba operasional) (Wardhani, 2006).

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase dari banyaknya saham yang dimiliki oleh

pihak non-manajemen maupun pihak intitusui. Perhitungan kepemilikan saham diperoleh dari rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki inst}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Dewan Komisaris

Salah satu organ dalam sistem tata kelola perusahaan yang berfungsi untuk memonitoring pengimplementasian kebijakan direksi adalah dewan komisaris (Triwahyuningtias, 2012). Dewan komisaris dalam penelitian ini diukur berdasarkan jumlah dewan komisaris yang ada pada periode t.

Total asset turnover

Pencerminan efisiensi operasional perusahaan berdasarkan perputaran total aset yang dimiliki perusahaan. Untuk perhitungan efisiensi operasi, penelitian ini menggunakan rumus Total asset turnover (TATO), yaitu:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

Debt ratio

Rasio solvabilitas merupakan pengukuran untuk mengetahui seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka panjang yang dimiliki. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur rasio solvabilitas adalah Debt ratio (DR).

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan regresi logistik (logistic regression) karena hanya memiliki satu variabel dependen (ikat) dan memiliki lebih dari satu variabel independen (bebas) (Saleh & Suyatno, 2013). Berikut adalah langkah-

langkah dalam pengujian menggunakan analisis regresi logistik, yaitu:

1. Mengumpulkan data laporan keuangan

$$\ln \frac{FD}{1 - FD} = \beta_0 + \beta_1 INTS + \beta_2 D_KOM + \beta_3 TATO + \beta_4 DR$$

yang telah diaudit pada tahun 2013 sampai 2015 perusahaan manufaktur sesuai kriteria yang telah ditetapkan.

2. Melakukan tabulasi data sesuai pengukuran variabel financial distress, kepemilikan institusional, dewan komisaris, total asset turnover, dan debt ratio.
3. Mengembangkan model penelitian

Keterangan:

FD = probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

β_0 = konstanta

$\beta_1 - \beta_6$ = koefisien regresi

INTS = kepemilikan institusional

D_KOM = dewan komisaris

TATO = *total asset turnover*

DR = *debt ratio*

4. Melakukan uji kelayakan model

a. Log likelihood value

b. Nagelkerke R^2

c. Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Tes

5. Tabel klasifikasi

6. Wald Test

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Setelah melakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria menghasilkan 62 perusahaan dari 129 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Penelitian ini menggunakan data 3 tahun maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 186 sampel perusahaan,

Tabel 1
Analisis Deskriptif Perusahaan *Financial distress*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ICR	52	-1244,11324	,96770	-43,3938773	193,57788870
INST	52	,00213	,89469	,4050460	,27122116
D_KOM	52	2	6	3,50	1,129
TATO	52	,24005	1,57036	,8032728	,37186146
DR	52	,14057	2,66063	,7696884	,52406992
Valid N (listwise)	52				

Tabel 2
Analisis Deskriptif Perusahaan Non *Financial distress*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ICR	134	1,07034	1453,51759	46,2856668	153,31799979
INST	134	,10669	,98179	,5255857	,24026336
D_KOM	134	2	11	4,11	1,689
TATO	134	,07443	9,00775	1,2755684	,86282913
DR	134	,13641	3,02909	,5290322	,42648866
Valid N (listwise)	134				

Financial Distress

Berdasarkan tabel 1 dan 2, Penelitian ini mengkategorikan perusahaan mengalami *financial distress* jika memiliki *interest coverage ratio* (ICR) kurang dari sama dengan satu sedangkan jika *interest coverage ratio* (ICR) lebih dari satu maka dikategorikan *non financial distress*. Nilai ICR terendah dimiliki oleh PT. Jayakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk (JKSW) pada tahun 2015, hal ini menunjukkan bahwa JKSW jauh dari kata sehat pada tahun tersebut karena nilai *interest coverage ratio* perusahaan jauh di bawah angka satu yaitu sebesar -1.244. Kerugian yang dialami JKSW pada tahun 2015 sangat besar sehingga perusahaan tidak mampu membayar beban bunganya.

Berbeda halnya dengan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) pada tahun 2014, nilai *interest coverage ratio* yang dimiliki perusahaan adalah sebesar 1.453 jauh di atas angka satu, hal ini menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan mampu menutupi seluruh beban bunga yang ada pada perusahaan tersebut. terdapat perbedaan rata-rata nilai *interest coverage ratio* (ICR) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan

perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa beban bunga yang dimiliki perusahaan yang *financial distress* jauh lebih besar daripada laba operasionalnya sehingga nilai ICR perusahaan yang *financial distress* jauh dibawah angka 1.

Berbeda halnya dengan perusahaan yang non *financial distress* laba operasionalnya lebih besar dari pada beban bunganya sehingga nilai ICR perusahaan jauh di atas angka 1. Hal ini menyebabkan laba perusahaan mengalami penurunan, namun di sisi lain mereka harus melunasi beban bunga perusahaan sehingga jika perusahaan akan mengalami penurunan laba operasional maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam membayar beban bunga perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan-perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan.

Apabila dibandingkan mean dengan standard deviation dari kedua kategori menunjukkan bahwa standard deviation lebih tinggi dari mean maka dapat dikatakan variasi keberagaman data dapat dikatakan tinggi (heterogen).

Kepemilikan Institusional

Berdasarkan tabel 1 dan 2, terdapat perbedaan rata-rata nilai kepemilikan institusional pada perusahaan yang mengalami financial distress dan perusahaan yang tidak mengalami financial distress. Berdasarkan hasil tersebut terdapat perbedaan nilai rata-rata proporsi kepemilikan institusional, perusahaan yang non financial distress memiliki nilai lebih tinggi daripada perusahaan yang mengalami financial distress. Perusahaan yang financial distress memiliki proporsi kepemilikan institusional kurang dari 50 persen dari keseluruhan saham yang beredar dari perusahaan tersebut sedangkan perusahaan yang non financial distress memiliki proporsi kepemilikan institusional lebih dari 50 persen dari keseluruhan saham yang beredar dari perusahaan tersebut.

Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata, dapat dilihat bahwa simpangan baku lebih kecil daripada mean. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan baku yang dimiliki kepemilikan institusional termasuk dalam kategori rendah atau kecil (homogen).

Dewan Komisaris

Berdasarkan tabel 1 dan 2, terdapat perbedaan rata-rata nilai dewan komisaris pada perusahaan yang mengalami financial distress dan perusahaan yang tidak mengalami financial distress. Pada perusahaan yang ber-kondisi financial distress rata-rata memiliki dewan komisaris sebanyak 4 orang sedangkan perusahaan yang ber-kondisi sehat rata-rata memiliki dewan komisaris sebanyak 4 orang. Dari hasil rata-rata tersebut dapat diketahui bahwa dewan komisaris dimiliki perusahaan dengan kondisi sehat lebih besar daripada perusahaan yang ber-kondisikan financial distress. Jumlah rata-rata dewan komisaris yang dimiliki seluruh perusahaan manufaktur cukup ideal karena jumlah dewan komisaris yang dianjurkan setidaknya sebanyak 3 orang.

Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata, dapat dilihat bahwa simpangan baku lebih kecil daripada mean. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan baku yang dimiliki kepemilikan institusional termasuk dalam kategori rendah

atau kecil, artinya adalah besar data akan berkumpul pada nilai tengahnya sehingga data dewan komisaris dalam penelitian ini bersifat homogen.

Total Asset Turnover

Berdasarkan tabel 1 dan 2, terdapat perbedaan rata-rata nilai total asset turnover pada perusahaan yang mengalami financial distress dan perusahaan yang tidak mengalami financial distress. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak mampu mengelola perputaran total aset secara efektif sehingga total penjualan yang dihasilkan tidak dapat maksimal. Berbeda dengan perusahaan yang non *financial distress*, manajemen mampu mengelola aset perusahaan yang lebih efektif. Keefektifan ini akan memberi keuntungan yang optimal dari hasil penjualan tersebut. Oleh sebab itu, tingkat penjualan perusahaan lebih besar daripada total aset yang dimiliki.

Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata, dapat dilihat bahwa simpangan baku lebih kecil daripada mean. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan baku yang dimiliki kepemilikan institusional termasuk dalam kategori rendah atau kecil, artinya adalah besar data akan berkumpul pada nilai tengahnya sehingga data kepemilikan institusional dalam penelitian ini bersifat homogen.

Debt Ratio

Berdasarkan tabel 1 dan 2, terdapat perbedaan rata-rata nilai debt ratio pada perusahaan yang mengalami financial distress dan perusahaan yang tidak mengalami financial distress. Tingkat rata-rata dari perusahaan yang mengalami financial distress memiliki prosentase jauh lebih besar dari pada perusahaan yang tidak mengalami financial distress. Berdasarkan informasi tersebut menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan yang mengalami financial distress sangat tinggi. Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan total hutang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai segala aktivitas pendanaan di perusahaan dimana total hutang-

nya jauh melebihi total aset perusahaan.

Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata, dapat dilihat bahwa simpangan baku lebih kecil daripada mean. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan baku yang dimiliki kepemilikan

institusional termasuk dalam kategori rendah atau kecil, artinya adalah besar data akan berkumpul pada nilai tengahnya sehingga data kepemilikan institusional dalam penelitian ini bersifat homogen.

Tabel 3
Analisis Regresi Logistik

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	INST	-2,043	,822	6,174	1	,013	,130
	D_KOM	-,359	,149	5,776	1	,016	,698
	TATO	-2,566	,569	20,358	1	,000	,077
	DR	2,167	,532	16,569	1	,000	8,735
	Constant	2,539	,823	9,519	1	,002	12,661

a. Variable(s) entered on step 1: INST, D_KOM, TATO, DR.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress. Hal ini berdasarkan pada hasil uji analisis regresi logistik dimana nilai signifikan kepemilikan institusional lebih kecil, yaitu sebesar $0,013 < 0,05$ sedangkan koefisien B yang dimiliki adalah -2,043 dan memiliki tanda negatif. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_a dapat diterima sedangkan H_o ditolak maka kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi financial distress perusahaan.

Dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress. Hal ini berdasarkan pada hasil uji analisis regresi logistik dimana nilai signifikan kepemilikan institusional lebih kecil, yaitu sebesar $0,016 < 0,05$ sedangkan koefisien B yang dimiliki adalah -0,359 dan memiliki tanda negatif. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_a dapat diterima sedangkan H_o ditolak maka dewan komisaris dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi financial distress perusahaan.

Total asset turnover memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress. Hal ini berdasarkan pada hasil uji analisis regresi logistik dimana nilai signifikan kepemilikan institusional lebih ke-

cil, yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ sedangkan koefisien B yang dimiliki adalah -2,566 dan memiliki tanda negatif. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_a dapat diterima sedangkan H_o ditolak maka total asset turnover dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi financial distress perusahaan.

Debt ratio memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress. Hal ini berdasarkan pada hasil uji analisis regresi logistik dimana nilai signifikan kepemilikan institusional lebih kecil, yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ sedangkan koefisien B yang dimiliki adalah 2,167 dan memiliki tanda positif. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_a dapat diterima sedangkan H_o ditolak maka debt ratio dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi financial distress perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress

Hasil dari pengujian menggunakan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan negatif dalam memprediksi kondisi financial distress. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress dan H_1 dapat

diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ayuningtyas (2013) serta Hanifah dan Purwanto (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kondisi financial distress. Berdasarkan grafik pergerakan rata-rata kepemilikan institusional pada analisis deskriptif menunjukkan bahwa jika proporsi kepemilikan institusional pada perusahaan semakin meningkat akan membantu perusahaan untuk terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Hal tersebut dikarenakan akan semakin banyak pihak investor institusional yang akan mengawasi tindakan manajemen sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Ayuningtyas (2013) serta Hanifah dan Purwanto (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kondisi financial distress. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan mengenai hubungan antara kepemilikan institusional dengan kondisi *financial distress* dimana hubungan tersebut menunjukkan hubungan dengan arah negatif. Kepemilikan institusional mampu meminimalkan permasalahan keagenan dikarenakan *shareholder* membantu manajemen dalam mengawasi kinerja perusahaan agar manajemen tidak bertindak hal yang merugikan *shareholder*. Dengan demikian, semakin besar prosentase kepemilikan institusional maka semakin efisien dalam memanfaatkan aset perusahaan dalam memperoleh laba, sehingga probabilitas *financial distress* semakin kecil.

Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Financial Distress

Hasil dari pengujian menggunakan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan negatif dalam memprediksi kondisi financial distress. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress dan H_2 dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hadi (2014) serta Se-

tiawan dkk (2013) yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap kondisi financial distress. Berdasarkan grafik pergerakan rata-rata dewan komisaris pada analisis deskriptif, terjadi peningkatan rata-rata jumlah dewan komisaris pada perusahaan manufaktur yang financial distress selama tahun 2013 hingga 2015, hal ini menunjukkan adanya penambahan jumlah dewan komisaris pada sebagian besar perusahaan yang mengalami financial distress pada tahun 2014. Keputusan untuk menambah jumlah dewan komisaris di dalam perusahaan diharapkan mampu menambah pengawasan atas kebijakan perusahaan, jalannya kepengurusan, dan bertambahnya masukan atau nasihat untuk dewan direksi untuk menjalankan perusahaan agar selalu mengupayakan kondisi perusahaan untuk menjadi lebih sehat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan mengenai hubungan antara dewan komisaris dengan kondisi financial distress dimana hubungan tersebut menunjukkan hubungan dengan arah negatif. Dengan adanya dewan komisaris ini diharapkan mampu meminimalkan tingkat permasalahan agensi yang terjadi antara dewan direksi dan pemegang saham. Dengan demikian, semakin besar jumlah dewan komisaris maka semakin optimal fungsi monitoring dalam suatu perusahaan sehingga probabilitas financial distress semakin kecil.

Pengaruh Total Asset Turnover Terhadap Financial Distress

Hasil dari pengujian menggunakan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh yang signifikan negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* dan H_3 dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Laurenzia dan Sufiyati (2015) serta Yayanti dan Yanti (2015) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap kondisi financial distress. Berdasarkan grafik

pergerakan rata-rata *total asset turnover* pada analisis deskriptif, terdapat perbedaan nilai rata-rata *total asset turnover* antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang non *financial distress*. Perbedaan ini diindikasikan terjadi karena perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak efektif dalam mengelola dan menggunakan aset dengan baik sehingga keuntungan dari penghasilan penjualan rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan mengenai hubungan antara *total asset turnover* dengan kondisi *financial distress* dimana hubungan tersebut menunjukkan hubungan dengan arah negatif. Semakin efektif perusahaan mampu mengelola dan menggunakan aset dengan baik, maka semakin besar keuntungan penghasilan dari penjualan yang diharapkan. Dengan begitu semakin baik perputaran aset yang diraih maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sehingga perusahaan mampu memberikan sinyal positif bagi para investor.

Pengaruh Debt Ratio Terhadap Financial Distress

Hasil dari pengujian menggunakan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa debt ratio memiliki pengaruh yang signifikan positif dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* dan H_3 dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Saleh dan Sudiyatno (2013) serta Eka (2015) yang menyatakan bahwa debt ratio berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan grafik pergerakan rata-rata *debt ratio* pada analisis deskriptif, menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki rata-rata tingkat hutang yang tinggi daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat hutang perusahaan yang *financial distress* cukup tinggi sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan mengenai hubungan antara debt ratio dengan kondisi *financial distress* dimana hubungan tersebut menunjukkan hubungan dengan arah positif. Semakin besar nilai debt ratio yang dihasilkan maka resiko yang dihadapi akan semakin besar. Resiko yang dihadapi adalah kesulitan keuangan sehingga akan memberikan sinyal negatif bagi para investor.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN

Secara umum, kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
2. Dewan komisaris berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
3. *Total asset turnover* berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
4. *Debt ratio* berpengaruh positif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Adapun keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah pada uji kelayakan model terdapat data sampel yang harus dihapus (outlier) agar nilai signifikansi dari Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test mencapai lebih dari 0,05 sehingga jumlah data sampel menjadi berkurang.

Beberapa saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengingat pada sampel ini hanya perusahaan pada sektor manufaktur, maka sebaiknya menambah sampel sektor perusahaan seperti sektor pertambangan agar hasilnya dapat digeneralisir.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, dapat digunakan sebagai dasar sebagai bahan evaluasi dalam melakukan antisipasi jika

adanya indikasi terjadinya kondisi financial distress.

3. Bagi investor, calon investor, dan pengguna laporan keuangan disarankan untuk memperhatikan berbagai permasalahan keagenan yang terjadi dan berbagai sinyal yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan

DAFTAR RUJUKAN

- Al-khatib, H. B., & Al-Horani, A. (2012). Predicting financial distress of public companies listed in Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal*, 8(15).
- Almilia, Luciana Spica & Kristijadi, Emmanuel. 2003. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di bursa efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)* 7.2; 165.
- Anggun Puspita, "Perusahaan Manufaktur Terancam Gulung Tikar." *Suara Merdeka*. Diakses dari <http://berita.suaramerdeka.com/perusahaan-manufaktur-terancam-gulung-tikar/> pada tanggal 18 Oktober 2016 pukul 20.25.
- Ayuningtias. 2013. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, dan Agency Cost terhadap Financial Distress". *jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1). Hal 158-171.
- Bodroastuti, T. 2009. "Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress". *jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, 11(2). Hal 1-14.
- Darmawan Sjahrial. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Revisi. Mitra Wacana Media.
- Fitriana, Afina. 2014. "Prediksi Financial Distress dalam Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)". Artikel Ilmiah. STIE Perbanas Surabaya.
- Hanifah, Oktita Earning dan Agus Purwanto. 2013. "Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, 2 (2). Hal 1-15.
- Hasymi, M. 2007. "Analisis Penyebab Kesulitan Keuangan (Financial Distress) Studi Kasus: Pada Perusahaan Bidang Konstruksi PT. X". Tesis Pascasarjana yang diterbitkan, Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survei pada Perusahaan Manufaktur di PT Bursa Efek Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Hal 1-29.
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. 2014. "Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)". Skripsi Sarjana yang diterbitkan, Universitas Diponegoro.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2001. "Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia." Jakarta: KNKG.
- Mayangsari, L.P. 2016. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4). Hal 1-18.

- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nindita, Kanya, Moeljadi, dan Indrawati, N.K. 2014. "Prediction on financial distress of mining companies listed in BEI using financial variables and non-financial variables. *European Journal of Bussiness and Management*". Vol 6 (34). hal 226-236.
- Platt, H. D., & Platt, M. 2006. Comparing financial distress and bankruptcy. *Review of Applied Economics*, 2(2).
- Ramadhani, A.S., & Luviarman, N. 2009. "Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Petama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Junal Siasat Bisnis*, 13(1). Hal 15-28.
- Saleh, A., & Sudiyatno, B. 2013. "Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 2(1). Hal 82-91.
- Sujana, I.K. 2010. "Pengaruh Partisipasi Penganggaran, Penekanan Anggaran, Komitmen Organisasi, Asimetri Informasi, Dan Ketidak[Asian Lingkungan Terhadap Budgetary Slack Pada Hotel-Hotel Berbin-tang Di Kota Denpasar". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 5(2). Hal 1-26.
- Triwahyuningtias, M. dan H. Muharam. 2012. "Analisis pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas, dan leverage terhadap terjadinya kondisi financial distress (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2008-2010)". *Diponegoro journal of management* 1(1): 1-14
- Yayanti, V., & Yanti, Y. 2016. "Analisis Pengaruh Likuiditas, Efisiensi Operasi, Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2012–2014". *Jurnal Ekonomi*. 20(1).
- Yunitasari, D. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Agency Cost Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor Otomotif Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012". Disertasi Doktor yang diterbitkan, Universitas Widyatama.
- <http://www.sahamok.com>, diakses Oktober 19, 2016 pukul 14.32 WIB.