



PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA KEUANGAN DALAM MEMREDIKSI KONDISI FINANCIAL DISTRESS

Diah Rahmawati ✉, Moh. Khoiruddin

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Oktober 2016

Disetujui Oktober 2016

Dipublikasikan Maret 2017

Keywords:

Corporate Governance;

Financial Distress; Kinerja

Keuangan; Regresi Logistik

Abstrak

Financial distress memiliki hubungan yang kuat dengan kebangkrutan suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mendiskripsikan dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, rasio likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah pada periode 2007-2010. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah selama periode 2011-2013. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 61 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, *financial leverage*, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sementara kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, dan likuiditas tidak signifikan memprediksi kondisi *financial distress*.

Abstract

Financial distress have strong relationship to the bankruptcy of a company. This study aims to describe and analyze the effect of institutional ownership, managerial ownership, director size, commissioner size, liquidity ratios, financial leverage, profitability, and firm size to condition of financial distress in companies listed on Daftar Efek Syariah in 2011-2013. The population in this study are all of the companies listed on the Daftar Efek Syariah during the period 2011-2013, while the sample was determined by the method of *purposive sampling* to obtain a sample of 61 companies. Types of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. The method of analysis used is logistic regression analysis. The results showed that variable institutional ownership, director size, and profitability has significant and negative influence on financial distress. Firms size has significant and positively influence on financial distress. On the other hand managerial ownership, commissioner size, and liquidity don't influence significantly on financial distress condition.

PENDAHULUAN

Krisis global dewasa ini menjadi ancaman bagi perekonomian dunia. Kondisi tersebut membawa implikasi pada memburuknya perekonomian nasional terutama kemampuan dunia usaha dalam mengembangkan usahanya. Salah satu penyebab kebangkrutan perusahaan dimulai dari kesulitan keuangan (*financial distress*). *Delisted* terutama *forced delisted* merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan sedang mengalami masalah kesulitan keuangan. Ditegaskan dalam penelitian (Fatmawati, 2012) menyatakan indikator perusahaan bangkrut di pasar modal adalah perusahaan *delisted*. Hingga saat ini, fenomena *delisted* masih terjadi pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data dari IDX *Factbook* 2012, 2013 dan 2014, terdapat 21 perusahaan yang *delisted* selama 3 tahun terakhir. Salah satu contoh perusahaan yang mengalami kebangkrutan adalah Batavia Air. Dikutip dalam berita harian online Tempo (Rabu, 30 Januari 2013), PT Metro Batavia dinyatakan pailit dan berhenti melayani penumpang terhitung sejak Kamis 31 Januari 2013 pukul 00.00 WIB. Pailit ini disebabkan utang sebanyak USD 4,68 juta yang jatuh tempo tidak kunjung dibayar.

Triwahyuningtyas (2012) menyatakan model peringatan dini (*early warning system*) untuk mengantisipasi adanya *financial distress* perlu terus dikembangkan, karena model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi terjadinya kesulitan keuangan sejak awal bahkan untuk memperbaiki kondisi perusahaan. Hanifah (2013) menungkapkan dalam memprediksi terjadinya kondisi *financial distress*, dapat menggunakan faktor *corporate governance*. Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan. Strategi tersebut diantaranya dapat juga mencakup strategi penerapan sistem *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan. Penerapan mekanisme *corporate governance* yang baik akan meminimalkan risiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Penelitian Ningsih (2012) menyatakan kebangkrutan suatu perusahaan juga dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan. Ningsih (2012) mengungkapkan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung

pengambilan keputusan yang tepat. Saleh dan Bambang (2013) menegaskan bahwa laporan keuangan yang disusun secara akurat dan baik dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu, keadaan inilah yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan.

Data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis, dengan cara melakukan analisis dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Menurut Wongsosudono (2013) Rasio keuangan merupakan angka diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerjanya. Membandingkan rasio keuangan perusahaan dari tahun ke tahun berguna untuk mengetahui komposisi perubahan sehingga dapat mengetahui apakah terdapat kenaikan atau penurunan kondisi dan kinerja perusahaan selama periode tertentu.

Berdasarkan pada *agency theory* dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan pengelolaan perusahaan sesuai peraturan yang berlaku, maka diperlukan mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan. Upaya ini dilakukan untuk meminimalkan kerugian perusahaan karena *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976). Semakin baik penerapan mekanisme *corporate governance* maka perusahaan akan berada pada dalam kondisi monitoring yang baik, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang bersangkutan sehingga dapat mengurangi kecenderungan kondisi *financial distress* pada sebuah perusahaan (Bodroastuti, 2009).

Walaupun demikian, berdasarkan data pengamatan yang diperoleh dari OJK, perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah (DES), dari tahun 2011 sampai 2013, dari 120 perusahaan hanya 30 perusahaan yang *Earning per Share* (EPS) nya selalu mengalami peningkatan, sedangkan sisanya pernah mengalami penurunan bahkan menunjukkan nilai negatif minimal dalam satu periode akuntansinya. Penerapan GCG dalam perusahaan juga dinilai dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut majalah informatika tahun 2010, menyebutkan bahwa terdapat 25 perusahaan peringkat teratas yang menerapkan GCG dengan baik secara tidak langsung menaikkan nilai

sahamnya. Secara teoritis praktik GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri, umumnya GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang akan berdampak terhadap kinerjanya. Namun, jika dilihat dari data diatas, yang menunjukkan masih sedikitnya perusahaan yang masuk DES yang EPS nya selalu mengalami peningkatan, menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan masih buruk. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa masih banyak perusahaan berbasis syariah di Indonesia masih rawan mengalami *financial distress*.

Beberapa penelitian juga pernah dilakukan untuk menguji berbagai variabel terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, diantaranya penelitian Tati (2012) yang menguji pengaruh berbagai rasio keuangan dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Daftar Efek Syariah, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara *leverage* signifikan mempengaruhi *financial distress*.

Penelitian lain dilakukan oleh Purnomo (2014), yang juga menggunakan rasio keuangan sebagai prediksi terjadinya *financial distress* pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode tahun 2008–2012, dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa ROA signifikan terhadap *financial distress*, sementara variabel likuiditas dan *leverage* tidak signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian lain dilakukan Putri (2014) yang menyebutkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur, namun hasil penelitian berbeda diperoleh Sastriana (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES), karena sampel penelitian yang menggunakan perusahaan yang *listing* di DES masih tergolong jarang. Peneliti menggunakan periode tahun 2011-2013, agar penelitian bersifat *uptodate*. Periode data penelitian ini mencakup data tahun 2011-2013 yang dipandang cukup mewakili untuk memprediksi *financial distress* karena pada periode tersebut tekanan bagi perusahaan-perusahaan sampel cukup besar pasca krisis

global, yang tercermin pada pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terus menurun dari tahun ke tahun. Berdasarkan data yang diperoleh dari BPS per triwulan III 2013, pertumbuhan ekonomi Indonesia *year on year* diperoleh laju pertumbuhan ekonomi sebesar 5.83% lebih rendah dibandingkan dengan laju pertumbuhan ekonomi pada tahun 2012 sebesar 6.2%, sementara pertumbuhan ekonomi tahun 2011 sebesar 6.5%.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Bagaimana pengaruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar dalam DES periode 2011-2013. Berdasarkan identifikasi permasalahan yang tertuang dalam perumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar dalam DES periode 2011-2013.

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi, baik pada aspek teoritis maupun praktis. Pada aspek teoritis, penelitian ini bisa memberikan sumbangan hasil penelitian empiris mengenai peran variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah, sehingga menambah pengetahuan lebih tentang pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan dalam memprediksi kondisi *financial distress* sebelum keadaan perusahaan menjadi lebih parah yaitu menyebabkan kebangkrutan. Manfaat Praktis bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang sehingga manajer cepat mengambil tindakan untuk memperbaiki pengelolaan perusahaannya agar lebih baik khususnya pada kesehatan perusahaan dan pergerakan harga saham perusahaannya dengan perusahaan lainnya. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan mampu

menjadi masukan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi, dengan cara mengetahui adanya gejala kesulitan keuangan perusahaan, terutama pada saham perusahaan berbasis syariah di Indonesia demi menghindari kerugian dalam nilai investasi.

Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Menurut Platt dan Platt (2002) kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah :1) Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan. 2) Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik. 3) Memberikan tanda peringatan dini adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang. Peliknya permasalahan keuangan menjadi bahan yang menarik untuk diteliti karena banyak perusahaan berusaha keras untuk menghindari permasalahan ini. Selain itu, permasalahan keuangan memiliki pengaruh yang besar, dimana bukan hanya pihak perusahaan yang akan mengalami kerugian tetapi juga pihak *stakeholder* (Gobenvy, 2014).

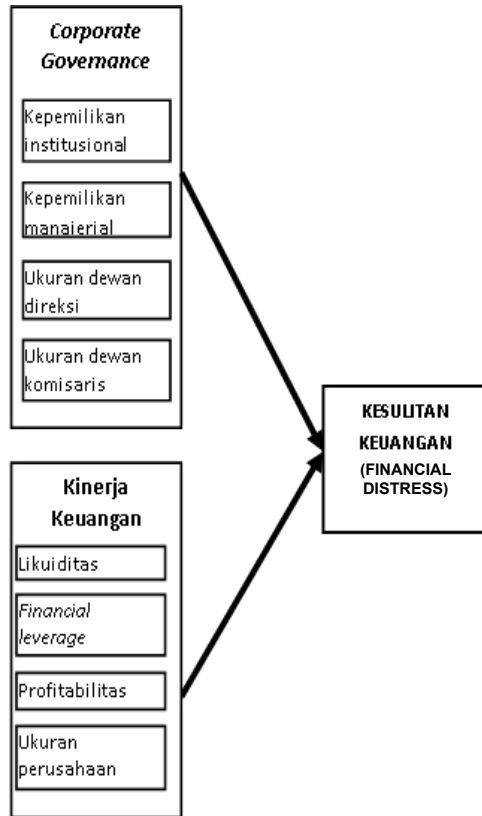
Jensen dan Mekling pertama kali mence-
tuskan teori keagenan pada tahun 1951. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara dua pihak yaitu *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer), dimana pemilik perusahaan atau investor menunjuk agen sebagai manajer yang mengelola perusahaan atas nama pemilik. Terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. *Principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan manajer termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan ekonomi dan psikologinya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Salah satu usaha yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan adalah penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost* (Bodroastuti, 2009).

Menurut Bodroastuti (2009) Struktur *corporate governance* adalah suatu kerangka dalam organisasi yang mengatur bagaimana berbagai prinsip *corporate governance* dapat dijalankan dan dikendalikan. Pelaksanaan *Good Corporate Governance* pada perusahaan di Indonesia mendapat pengawasan dari Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). KNKG mengeluarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia untuk digunakan oleh perusahaan sebagai acuan dalam pengelolaan perusahaan yang baik. Variabel-variabel yang digunakan dalam pengukuran struktur *corporate governance* pada penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, dan ukuran dewan komisaris.

Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Menurut Kasmir (2008) hasil analisis laporan keuangan akan memberikan informasi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan. Perusahaan yang mengetahui kelemahannya, akan dapat melakukan tindakan perbaikan. Adanya kelemahan dan kekuatan yang dimiliki maka akan tergambar kinerja perusahaan. Hasil analisis laporan keuangan ini tercermin dalam rasio-rasio keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang dihasilkan dari analisis laporan keuangan inilah yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Setiap perusahaan mempunyai potensi mengalami masalah kesulitan keuangan apabila manajemen perusahaan tidak dapat melakukan pengelolaan dengan baik. Sistem tata kelola perusahaan menjadi bagian yang penting untuk diperhatikan perusahaan. Baik tidaknya sistem tata kelola perusahaan tidak terlepas dari struktur pengelolanya itu sendiri. Struktur pengelolaan yang baik tentunya membuat manajemen lebih mudah dan lebih terarah dalam menjalankan tugasnya. Keadaan seperti ini membuat penelitian terhadap *corporate governance* sebagai sebuah objek penelitian yang menarik. Pengelolaan perusahaan yang baik akan tercermin pada kinerja keuangan perusahaan yang tertuang pada laporan keuangan perusahaan. Melalui analisis rasio dalam laporan keuangan

dapat mengetahui kondisi perusahaan sekarang dan memprediksi kinerjanya dimasa yang akan datang. Gambar yang menunjukkan hubungan antar variabel dapat dilihat sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh dari variabel bebas secara menyeluruh terhadap variabel terikat dilakukan dengan melakukan uji Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini yaitu:

- H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
- H3 : Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
- H4 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
- H5 : Likuiditas berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
- H6 : *Financial leverage* berpengaruh positif da-

lam memprediksi kondisi *financial distress*.

H7 : Profitabilitas berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

H8 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

METODE

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu jenis data yang didapatkan secara tidak langsung dari narasumber atau sekunder. Data yang digunakan berupa laporan keuangan (*annual report*) perusahaan. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Kriteria pemilihan sampel perusahaan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Perusahaan yang digunakan sebagai data adalah perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah (DES) secara berturut-turut selama periode 2011-2013. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan selama periode tahun 2011-2013.

Data-data mengenai variabel-variabel yang akan diteliti yaitu data kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tersedia dengan lengkap dalam laporan keuangan (*annual report*) perusahaan.

Berdasarkan metode purposive sampling diperoleh sampel sebanyak 61 perusahaan. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel *financial distress* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif yang mengacu pada penelitian Elloumi dan Gueyie (2001), Bodroastuti (2009), dan Sastriana (2013). Menurut Bodroastuti (2009), EPS merupakan rasio yang paling banyak digunakan oleh pemegang saham dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan rasio-rasio keuangan yang lain. Saleh dan Bambang (2013) juga menyatakan bahwa bagi para investor, informasi EPS merupakan informasi yang

dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional (diukur dengan presentase kepemilikan saham institusional dalam perusahaan); kepemilikan manajerial (diukur dengan presentase kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan); ukuran dewan direksi (diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan pada periode t); ukuran dewan komisaris (diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan pada periode t); serta kinerja keuangan yang diinterpretasikan dengan rasio likuiditas (diukur dengan *current ratio*, *current ratio* digunakan sebagai proksi karena *current ratio* dapat mengukur proporsi aset lancar terhadap kewajiban lancar dan menunjukkan tingkat kepastian perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek).

Semakin besar *current ratio*, semakin besar pula tingkat jaminan atas terbayarnya kewajiban lancar perusahaan); *financial leverage* (diukur dengan *debt ratio*, melalui *debt ratio* dapat diketahui apakah hutang dapat tertutupi oleh jumlah aset perusahaan Informasi rasio utang ini juga penting karena melalui rasio utang, kreditur dapat mengukur seberapa tinggi risiko utang yang diberikan kepada suatu perusahaan); profitabilitas (diukur dengan *return on asset*, alasan pemilihan rasio tersebut karena ROA menunjukkan rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset yang digunakan untuk operasional perusahaan, sedangkan ROE hanya terbatas ekuitas. Semakin tinggi ROA, maka kinerja perusahaan dinilai semakin efektif); dan ukuran perusahaan (diukur dengan $\ln$ total aset, pemilihan $\ln$ total aset sebagai proksi karena untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan ukuran perusahaan yang terlalu kecil atau sedang, konversi ke logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal).

Metode analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Alasan penggunaan alat analisis regresi logistik (*logistic regression*) karena variabel terikat yang digunakan merupakan variabel *binary*, yaitu apakah perusa-

haan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Asumsi *normal distribution* tidak dapat dipenuhi karena variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (non-metrik). Dalam hal ini dapat dianalisis dengan regresi logistik (*logistic regression*) karena tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Ghozali (2013) menyatakan bahwa, tahapan dalam pengujian dengan menggunakan uji Regresi Logistik dapat dijelaskan sebagai berikut:

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa tes statistik diberikan untuk menilai hal ini. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. Penurunan *likelihood* (-2LogL) menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*). Nilai *Nagelkerke's R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelayakan Model Regresi, dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0.05, berarti model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Matriks Klasifikasi, Tabel Klasifikasi 2X2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%. Estimasi Parameter dan Interpretasinya, Estimasi parameter dilihat melalui koefisien regresi. Koefisien regresi dari tiap variabel-variabel yang diuji menunjukkan bentuk hubungan antara variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan pengujian Hipotesis, dilakukan pengujian analisis statistik deskriptif dan regresi logistik.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std.Deviation</i>
INSTOWN	183	.00	99.84	67.4486	23.24452
MAOWN	183	.00	93.51	9.0623	19.49742
DIRSIZE	183	2.00	10.00	4.2732	1.64474
COMSIZE	183	2.00	11.00	4.1257	1.64435
LIQUID	183	.30	60.50	3.2689	5.99693
LEVR	183	.00	1.21	.3498	.20678
PROFT	183	.00	1.14	.1328	.18509
FIRMSIZE	183	21.0000	32.0000	26.455068	1.7860367
Valid N (listwise)	183				

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif. INSTOWN (Kepemilikan institusional) menunjukkan rata-rata sebesar 67.44%, nilai minimal 0% dan nilai maksimal 99.84% sedangkan nilai standar deviasi sebesar 23.24%. Nilai standar deviasi yang cukup besar menandakan variasi data kepemilikan institusional cukup tinggi. MOWN (kepemilikan manajerial) menunjukkan rata-rata sebesar 9.06%. Nilai minimal sebesar 0%, dan nilai maksimal 93.51%, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 19.49%. Nilai standar deviasi yang cukup besar menandakan variasi data kepemilikan manajerial cukup tinggi.

DIRSIZE (ukuran dewan direksi) menunjukkan rata-rata sebesar 4.27%. Nilai minimal 2 orang dan nilai maksimal 10 orang. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1.64%. Nilai standar deviasi yang rendah menandakan variasi data ukuran dewan direksi relative kecil. COMSIZE (ukuran dewan komisaris) menunjukkan rata-rata sebesar 4.12%. Nilai minimal 2 orang dan nilai maksimal 11 orang. Nilai standar deviasi ukuran dewan komisaris sebesar 1.64%. Nilai standar deviasi yang rendah menandakan variasi data ukuran dewan komisaris relative kecil. LIQUID (likuiditas) menunjukkan rata-rata sebesar 3.26%. Nilai minimal sebesar 45% dan nilai maksimal sebesar 60.50%. Nilai standar deviasi likuiditas sebesar 5.99%. Nilai standar deviasi yang rendah menandakan variasi data likuiditas relative kecil.

LEVR (*financial leverage*) menunjukkan rata-rata sebesar 0.34%. Nilai minimal sebesar 0% dan nilai maksimal 1.21%. Nilai standar deviasi *financial leverage* sebesar 0.20%. Nilai standar deviasi yang rendah menandakan variasi data *financial leverage* relative kecil. PROFT (profitabilitas) memiliki rata-rata sebesar 0.13%. Nilai minimal sebesar 0% dan nilai maksimal sebesar 1.14%. Nilai standar deviasi profitabilitas sebesar 0.18%. Nilai standar deviasi yang rendah menandakan variasi data profitabilitas relative kecil. FIRMSIZE (ukuran perusahaan) menunjukkan rata-rata sebesar 26.45%. Nilai minimal sebesar 21%, dan nilai maksimal sebesar 32%. Nilai standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 1.78%. Nilai standar deviasi yang rendah menandakan variasi data ukuran perusahaan relative kecil.

Hasil Uji Analisis Regresi Logistik Hasil Uji Kesesuaian Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Tabel 2. Hasil Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

<i>-2 Log Likelihood (Block 0)</i>	<i>-2 Log Likelihood (Block 1)</i>
220.262	162.813

Hasil pengujian keseluruhan model (*overall model fit*) diperoleh nilai -2LL awal adalah sebesar 220.262. Setelah dimasukkan kedelapan variabel independen, maka nilai -2LL akhir mengalami penurunan menjadi 162.813. Penurunan *Likelihood* (-2LL) sebesar 57.449 menunjukkan model regresi yang lebih baik, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, artinya model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R. Square*)

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R. Square*)

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	162.813 ^a	.269	.385

Tabel *Model Summary* memberikan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 26.9% dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 38.5% yang menjelaskan bahwa dalam model regresi ini kemampuan variabel independen dalam menjelaskan *financial distress* sebesar 38.5% dan 61.5% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	5.254	8	.730

Kelayakan model regresi ini dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Pengujian menunjukkan nilai *Chi-square* sebesar 5.254 dengan signifikansi (p) sebesar 0.730. Berdasarkan hasil tersebut, karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka Hipotesis nol tidak dapat ditolak (H_0 diterima), yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Hasil Uji Matriks Klasifikasi 2 X 2

Tabel 5. Hasil Uji Matriks Klasifikasi 2 X 2

Classification Table ^a					
Observed		Predicted			
		FDIS-TRESS		Percentage Correct	
		.00	1.00		
Step 1	FDIS-	.00	121	9	93.1
	TRESS	1.00	30	23	43.4
	Overall Percent-age				78.7

Tabel 5 pada kolom prediksi terdapat 130 data pengamatan yang dikategorikan tidak mengalami *financial distress*, sedangkan pada baris hasil observasi sesungguhnya terdapat 121 data pengamatan yang dikategorikan tidak mengalami *financial distress* dan 9 sisanya dikategorikan mengalami *financial distress*. Jadi ketepatan klasifikasinya adalah $121/130 = 93.0\%$. Tabel diatas pada kolom prediksi terdapat 53 data pengamatan yang dikategorikan mengalami *financial distress*, sedangkan pada baris hasil observasi sesungguhnya terdapat 23 data pengamatan yang dikategorikan mengalami *financial distress*, dan 30 sisanya dikategorikan tidak mengalami *financial distress*. Jadi ketepatan klasifikasinya adalah $23/53 = 43.3\%$. Secara keseluruhan diperoleh ketepatan klasifikasi pada model regresi ini sebesar 78.7%.

Tabel 6. Hasil Uji Estimasi Parameter

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	INSTOWN	-.029	.014	4.286	1	.038	.972
	MAOWN	-.026	.016	2.547	1	.111	.974
	DIRSIZE	-.681	.262	6.769	1	.009	.506
	COMSIZE	-.164	.232	.498	1	.481	.849
	LIQUID	-.001	.001	.841	1	.359	.999
	LEVR	-.031	.014	5.143	1	.023	.969
	PROFT	-.215	.103	4.350	1	.037	.806
	FIRMSIZE	.475	.196	5.896	1	.015	1.608
	Constant	-4.839	4.725	1.049	1	.306	.008

Hasil Uji Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Uji signifikansi dilakukan dengan statistik t (uji t). Uji t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Berikut pembahasan kedelapan variabel yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan:

Variabel kepemilikan institusional (INSTOWN) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.030, lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0.05). Nilai beta korelasi pada ukuran dewan direksi adalah sebesar -0.025 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif, maka dapat disimpulkan Hipotesis ke-1 (H1) diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Emrinaldi (2007) dan Triwahyuningtyas (2012). Investor institusional terbukti memiliki *power* dan *experience* serta bertanggung jawab dalam menerapkan prinsip *good corporate governance* untuk melindungi hak dan kepentingan seluruh pemegang saham. Adanya kepemilikan institusional dapat menuntut perusahaan untuk melakukan komunikasi secara transparan, sehingga informasi dapat diketahui dengan sejelas-selasnya oleh pihak yang berkepentingan. Hasil ini juga sesuai pernyataan Triwahyuningtyas (2012) bahwa struktur kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang, yaitu apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau bahkan menuju kebangkrutan.

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.102, lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0.05). Nilai beta korelasi pada ukuran dewan direksi adalah sebesar -0.022 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif, maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis ke-2 (H2) ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Sastriana (2013) dan Widayaputri (2012). Menurut Xiaolon dan Zongjun dan Sastriana (2013) dalam beberapa perusahaan, kepemilikan oleh pihak manajerial hanya sebagai simbol saja yang hanya dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor. Jika investor mengetahui bahwa suatu perusahaan memiliki kepemilikan oleh pihak manajerial, maka investor akan beranggapan bahwa nilai dari perusahaan tersebut akan meningkat seiring dengan adanya kepemilikan oleh pihak manajerial.

Variabel ukuran dewan direksi (DIRSIZE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.015 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0.05). Nilai beta korelasi pada ukuran dewan direksi adalah sebesar -0.459 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif, maka dapat disimpulkan Hipotesis ke-3 (H3) diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Emrinaldi (2007), Hanifah (2013) dan Widayaputri (2012). Berdasarkan prinsip GCG yang juga sesuai dengan prinsip syariah, direksi dalam mengambil keputusan bukan lagi untuk kepentingan dirinya sendiri, namun harus mempertimbangkan kepentingan *stakeholders* lainnya, hal ini sesuai dengan prinsip *fairness* (kesetaraan dan keseimbangan), dimana hasil keputusan direksi nantinya lebih menekankan pada bagi hasil (*profit sharing*) yang berarti lebih menonjolkan aspek win-win solution, ada pihak yang dirugi-

kan dalam berbisnis. Ditambahkan oleh Emrin-aldi (2007), menyatakan bahwa dengan adanya dewan direksi dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategik.

Variabel ukuran dewan komisaris (COM-SIZE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.153, lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0.05). Nilai beta korelasi pada ukuran dewan komisaris adalah sebesar -0.261 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif, maka dapat disimpulkan Hipotesis ke-4 (H4) ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Widyasaputri (2012). Keberadaan komisaris hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja, sehingga keberadaan komisaris tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Menurut hasil penelitian Tabalujan (2001) dan Bodroastuti (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia, pembentukan dewan komisaris terbatas hanya untuk memenuhi aturan pendirian sebuah perusahaan yang *go public*, dalam prakteknya dewan komisaris tidak bekerja secara optimal sesuai dengan peran yang seharusnya dilaksanakan.

Variabel likuiditas (LIQUID) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.261 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0.05). Nilai beta korelasi pada variabel likuiditas adalah sebesar 0.055 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang positif, maka dapat disimpulkan Hipotesis ke-5 (H5) ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Triwahyuningtyas (2012). Penelitian Putri (2014), menjelaskan likuiditas dihitung dengan menggunakan *current ratio*, yang membandingkan antara total aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan total kewajiban lancar, dalam aset lancar terdapat akun piutang usaha dan persediaan yang nantinya jika akan digunakan untuk membayar kewajiban lancar perusahaan, memerlukan waktu yang tidak sedikit dan berbeda-beda antar tiap perusahaan untuk mengkonversi piutang usaha dan persediaan dalam bentuk kas yang akan digunakan untuk membiayai kewajiban perusahaan. Jadi berapapun besar likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*

Variabel *financial leverage* (LEVR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.412, lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0.05). Nilai beta korelasi pada variabel *financial leverage* adalah sebesar 0.892 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang positif, maka dapat disimpulkan Hipotesis ke-6

(H6) ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Ning-sih (2012). Hasil ini sejalan dengan penelitian Wei Wei (2011) yang menunjukkan bahwa *leverage* (*debt asset ratio*) berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*, yang berarti semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Berkaitan dengan prinsip efek syariah, dimana perusahaan tidak boleh memiliki utang lebih dari 45% dibanding total asetnya, membuat pendanaan perusahaan yang berasal dari utang terbatas. Jadi, *leverage* perusahaan syariah cenderung lebih bisa terkontrol.

Variabel profitabilitas (PROFT) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.025, lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0.05). Nilai beta korelasi pada variabel profitabilitas adalah sebesar -2.678 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif, maka dapat disimpulkan Hipotesis ke-7 (H7) diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Andre (2013). Hasil ini sesuai dengan penelitian Andre (2013). Pembatasan hutang dan kegiatan usaha sesuai prinsip efek syariah membuat perusahaan yang masuk DES dalam sampel penelitian mampu mandiri dalam kegiatan produksi sehingga memberikan keuntungan yang lebih bagi investor. Menurut Hapsari (2012), nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin efektif dan efisien pengelolaan aktiva perusahaan yang akhirnya dapat mengurangi biaya yang dikeluarkan perusahaan, dengan begitu perusahaan akan memperoleh penghematan dan memperoleh kecukupan dana untuk menjalankan usahanya.

Variabel ukuran perusahaan (FIRMSIZE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.00, lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0.05). Nilai beta korelasi ukuran perusahaan adalah sebesar 0.607 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang positif, maka dapat disimpulkan Hipotesis ke-8 (H8) ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Putri (2014). Tidak dapat dipungkiri semakin besar perusahaan maka semakin besar pula beban operasionalnya. Menurut Rahman (2007) dan Ardian (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang sahamnya terdaftar di DES tidak menutup kemungkinan memiliki tingkat kebangkrutan perusahaan yang kecil mengingat kondisi

perekonomian Indonesia yang masih dalam tahap pemulihan dari krisis ekonomi. Perusahaan yang tidak mampu menjalankan usahanya dengan baik berdasarkan peraturan DSN-MUI akan membuat pendapatan perusahaan yang tidak stabil. Keadaan seperti itu yang memungkinkan semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula probabilitas mengalami *financial distress* pada perusahaan yang masuk DES dalam sampel penelitian.

SIMPULAN DAN SARAN

Dalam penelitian ini diketahui ukuran perusahaan merupakan variabel yang paling kuat memengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan yang masuk DES, maka untuk perusahaan dengan skala besar sebaiknya lebih memperkuat fundamentalnya karena semakin besar ukuran perusahaan kemungkinan terjadinya konflik dan permasalahan keuangan juga semakin besar. Salah satu caranya yaitu dengan penerapan fungsi manajerial dengan baik sesuai dengan ketentuan, karena dalam penelitian ini variabel yang pengaruhnya paling besar dapat menurunkan potensi terjadinya *financial distress* adalah kepemilikan manajerial.

Seorang investor dapat melihat ukuran perusahaan sebagai dasar pertimbangan untuk melihat potensi terjadinya *financial distress* jika ingin berinvestasi pada perusahaan yang masuk DES. Pada perusahaan skala besar cenderung lebih berisiko karena semakin kompleks permasalahan yang dihadapi. Jika ingin berinvestasi pada perusahaan DES, investor bisa melihat penerapan komposisi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan, karena melalui penetapan keputusan manajerial, kondisi *financial distress* dapat diminimalisir.

Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel lain dalam memprediksi *financial distress*, karena penelitian ini hanya fokus meneliti faktor intern perusahaan yaitu *corporate governance* dan kinerja keuangan untuk memprediksi *financial distress*. Variabel lain yang dapat digunakan misalnya melihat dari sisi makro ekonomi, diantaranya tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang asing, pendapatan bruto nasional dan sebagainya. Peneliti selanjutnya sebaiknya juga menggunakan ukuran lain untuk memproksikan kondisi *financial distress*, karena dalam penelitian ini *financial distress* hanya didasarkan pada satu ukuran indeks saja yaitu *Earning Per Share* (EPS). Peneliti selanjutnya dapat menggunakan lebih dari satu proksi dalam menentukan *financial distress* seperti menggunakan *interest coverage ratio*, nilai buku ekuitas negatif, dan arus kas negatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Andre, O. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). *E-journal Universitas Negeri Padang*. 1 (1).
- Annual Report 2011, 2012, 2013, <http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>, diakses 17 Desember 2014.
- Ardian, A. 2014. Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur, *Management Analysis Journal*. ISSN 2252-6552. 1 (3).
- Bodroastuti, T. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal ilmu ekonomi ASET*. 11 (2).
- Elloumi, F & Gueyie, J. P. 2001. Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 1 (1): 15-23.
- Fatmawati, M. 2012. Penggunaan the Zmijewski Model, the Altman Model, dan the Springate Model sebagai Prediktor Delisting. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 6 (1).
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. 20 Edisi 6. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gobenvy, O. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *E-Journal Universitas Negeri Padang*. 2 (1).
- Hanifah, O. E. 2013. Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Management*. 2 (2).
- Hapsari, E. I. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3 (2).
- Jensen, M. C & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3 (4): 305-360.
- Jiming, Li & Weiwei, Du. 2011. An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Based on Logistic Model Evidence from China's Prediction Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology*. 5 (6).
- Ningsih, S. E. S. 2012. Analisis Corporate Governance dan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. 1 (3).
- 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.
- Purnomo, S. 2012. Analisis Hasil Aplikasi Sistem In-

- formasi Akuntansi sebagai Alat Prediksi Financial Distress Perusahaan. *Seminar Nasional dan Call for Papers UNIBA*.
- Putri, N. W. K. A. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 7 (1).
- Saleh, A & Sudiyatno, B. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 2 (1).
- Sastriana, D. 2013. Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal Of Management*. 2 (3).
- Tati, S. 2012. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah. *Digital Library UIN*.
- Triwahyuningtyas, M. 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).
- Widyasaputri, E. 2012. Analisis Mekanisme Corporate Governance pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi Financial Distress. *Accounting Analysis Journal*. 1 (2).
- Wongsosudono, C. 2013. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Akuntansi IBBI*. 19 (2).