



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN
KINERJA KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL
DISTRESS*
(Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2012-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh
Viki Oktiviani
NIM 7311414097

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Senin
Tanggal : 16 Juli 2018

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Rini Seto Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing



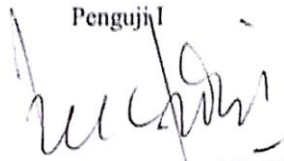
Dr. Ketut Sudarma, M.M.
NIP. 195211152018021325

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Selasa
Tanggal : 31 Juli 2018

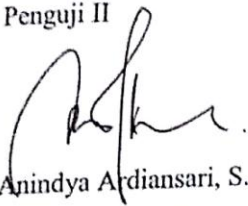
Penguji I



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 197001062008121001

Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 198407232008122004

Penguji III



Dr. Ketut Sudarma, M.M.

NIP. 195211152018021325

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.

NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Viki Oktiviani

NIM : 7311414097

Tempat, Tanggal Lahir : Semarang, 19 Oktober 1995

Alamat : Jalan Wonosari RT 03 RW 09 Ngaliyan Semarang

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juli 2018



Viki Oktiviani

NIM 7311414087

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Sesungguhnya Allah SWT tidak akan mengubah apa yang ada pada sesuatu kaum sehingga mereka mengubah apa yang ada pada diri mereka sendiri.

(Al-Ra'ad 13 : 11)

PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk:

1. Kedua orang tuaku tercinta, dan kakak-kakak ku tersayang atas segala doa, dukungan, dorongan, motivasi, pengorbanan, serta kasih sayang yang tiada henti diberikan untuk saya.
2. Almamater Unnes

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Alhamdulillah, segala puji dan syukur bagi Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016)”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program studi strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi tidak akan selesai tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak yang telah membantu dan membimbing penulisan skripsi untuk itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk memperoleh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang sekaligus Dosen Wali yang telah memberikan izin penelitian serta arahan dan motivasi selama menjalankan studi dan penyusunan skripsi.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Negeri Semarang yang telah memberikan izin untuk melakukan penelitian dalam penyusunan skripsi.
4. Dr. Ketut Sudarma, M.M., Dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, dukungan dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi.

5. Seluruh dosen dan staf pengajar Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
6. Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Sutarno dan Ibu Chotimah yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materiil, doa kesabaran, motivasi dan kasih sayang yang tak terhingga kepada penulis.
7. Kedua kakakku Puji Andayani dan Puji Ndaruwati yang selalu memberikan motivasi, dan kasih sayangnya kepada penulis.
8. Teman-teman terbaikku Liana, Widi, Reza, Putri, Erlin, dan Megi yang telah memberikan dukungan kepada penulis.
9. Teman-teman seperjuangan Jurusan Manajemen 2014 atas motivasi, kerjasama, bantuan dan support selama ini.
10. Seluruh pihak yang telah membantu penulis selama perkuliahan dan penyusunan skripsi hingga selesai. Semoga Allah membalasnya dengan pahala yang berlipat ganda.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, Juli 2018

Penulis

SARI

Oktiviani, Viki. 2018. “Pengaruh *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Ketut Sudarma, M.M.

Kata Kunci : *Financial Distress, Corporate Governance, Kinerja Keuangan*

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. *Financial distress* dalam penelitian menggunakan variabel *dummy*.

Populasi penelitian adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 16 perusahaan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan. Analisis data menggunakan regresi logistik melalui aplikasi *Eviews 9*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian saran bagi perusahaan yaitu dapat memperhatikan *corporate governance* agar lebih baik lagi, meningkatkan aktivitas dengan meningkatkan efisien dan efektivitas perputaran aset perusahaan. Perusahaan juga harus memperhatikan *leverage* atau utang yang digunakan membiayai perusahaan agar tidak terlalu besar. Bagi investor diharapkan dapat memilih perusahaan dengan memperhatikan *corporate governance* perusahaan dan kinerja keuangannya dengan baik. Bagi peneliti selanjutnya hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian dengan tema serupa. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel makroekonomi dan menambah proksi untuk penelitian selanjutnya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Oktiviani, Viki. 2018. *“The Effect of Corporate Governance and Financial Performance to the Financial Distress (A Case Study of Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in the Year of 2012-2016)”*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor : Dr. Ketut Sudarma, M.M.

Keywords : *Financial Distress, Corporate Governance, Financial Performance*

This research aimed to determine whether board of commissioners, independent commissioner, managerial ownership, institutional ownership, liquidity, activity, and leverage to the probability of financial distress. Financial distress in this research was measured by dummy variable.

The population of this research are all mining companies listed in Indonesia Stock Exchange in the year 2012-2016. Sample selection using purposive sampling methods, which is consisted of 16 companies. The writer used secondary data derived from financial statement. Logistic regression through Eviews 9 software technique was used to analysed the data.

The result of data analysis showed that independent commissioner, institutional ownership, and activity have significant negative effect to the probability of financial distress. Leverage have significant positive effect to the probability of financial distress. Board of commissioners, managerial ownership, liquidity did not have significant effect to the probability of financial distress.

Based on the results of the research, the writer suggests that company can do better to the corporate governance, company can increase the activity by maximallyzing efficiency and effectivity of turnover asset's company. Company should pay attention to the leverage or debt that used to finance the company so as not to be too large. It is expected for the investors to choose company that has a good corporate governance and financial performance. Furthermore, the results of this study can be reference in conducting research with similar topic. In addition, further research is expected to add macroeconomics variable and also add some proxy for the next research.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PEMBAHASAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	18
1.3 Cakupan Masalah.....	19
1.4 Pemurumusan Masalah.....	20
1.5 Tujuan Penelitian	21
1.6 Manfaat Penelitian	22
1.7 Orisinalitas Penelitian.....	23
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	24
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>).....	24

2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	24
2.2 Kajian Variabel Penelitian	26
2.2.1 <i>Financial Distress</i>	26
2.2.2 <i>Corporate Governance</i>	30
2.2.2.1 Dewan Komisaris.....	31
2.2.2.2 Dewan Komisaris Independen	32
2.2.2.3 Kepemilikan Manajerial.....	33
2.2.2.4 Kepemilikan Institusional	34
2.2.3 Kinerja Keuangan.....	35
2.2.3.1 Likuiditas	35
2.2.3.2 Aktivitas	37
2.2.3.3 <i>Leverage</i>	38
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu	38
2.4 Kerangka Pemikiran	49
2.4.1 Pengaruh Dewan Komisaris terhadap <i>Financial Distress</i>	49
2.4.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap <i>Financial Distress</i>	50
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Financial Distress</i>	51
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial Distress</i> ..	53
2.4.5 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i>	54
2.4.6 Pengaruh Aktivitas terhadap <i>Financial Distress</i>	55
2.4.7 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	57
2.5 Hipotesis Penelitian	60

BAB III METODE PENELITIAN	61
3.1 Jenis dan Desain Penelitian	61
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	62
3.2.1 Populasi	62
3.2.2 Teknik Pengambilan Sampel.....	62
3.3 Variabel Penelitian.....	64
3.3.1 Variabel Dependen	64
3.3.2 Variabel Independen.....	65
3.3.2.1 Dewan Komisaris	66
3.3.2.2 Dewan Komisaris Independen	66
3.3.2.3 Kepemilikan Manajerial.....	67
3.3.2.4 Kepemilikan Institusional	67
3.3.2.5 Likuiditas	68
3.3.2.6 Aktivitas	68
3.3.2.7 <i>Leverage</i>	69
3.4 Teknik Pengumpulan Data	70
3.5 Teknik Pengolahan Data dan Analisis Data	70
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	71
3.5.2 Pemilihan Model Estimasi.....	71
3.5.3 Uji Multikolinearitas	75
3.5.4 Uji Regresi Model	76
3.5.5 Menilai Kelayakan Model Regresi.....	77
3.5.6 Pengujian Hipotesis	78

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	80
4.1 Hasil Penelitian	80
4.1.1 Deskripsi Hasil Penelitian	80
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	81
4.1.3 Pemilihan Model Estimasi.....	87
4.1.4 Uji Multikolinearitas	90
4.1.5 Model Regresi Respons Kualitatif	90
4.1.6 Uji Kelayakan Model	94
4.1.7 Pengujian Hipotesis	95
4.2 Pembahasan	99
4.2.1 Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Financial Distress	99
4.2.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Financial Distress	101
4.2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress	102
4.2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial Distress</i> .	104
4.2.5 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i>	106
4.2.6 Pengaruh Aktivitas terhadap <i>Financial Distress</i>	108
4.2.7 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	109
BAB IV PENUTUP	112
5.1 Simpulan	112
5.2 Saran	113
DAFTAR PUSTAKA	115
LAMPIRAN.....	120

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Tabel <i>Research Gap</i>	7
Tabel 1.2	Tabel <i>Fenomena Gap</i>	13
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1	Kriteria Pemilihan Sampel.....	63
Tabel 3.2	Definisi Operasional Variabel.....	69
Tabel 4.1	Daftar Sampel Perusahaan	80
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	81
Tabel 4.3	Nilai Y Aktual dan Estimasi YF	88
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas	89
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas.....	90
Tabel 4.6	Hasil Regresi Logistik.....	91
Tabel 4.7	Hasil Uji <i>Hosmer Lemeshow's</i>	94
Tabel 4.8	Hasil Uji McFadden R-Squared.....	95
Tabel 4.9	Hasil Uji Z pada Model Regresi Respon Kualitatif	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perusahaan yang Mengalami <i>Financial Distress</i>	11
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir.....	59



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	121
Lampiran 2	Kategori Perusahaan.....	122
Lampiran 3	Data Variabel <i>Corporate Governance</i>	123
Lampiran 4	Data Variabel Indikator Keuangan.....	125
Lampiran 5	Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	127
Lampiran 6	Hasil Uji OLS dengan <i>Linear Probability Model</i>	127
Lampiran 7	Pemilihan Model Estimasi <i>Linear Probability Model</i>	128
Lampiran 8	Hasil Uji Normalitas.....	129
Lampiran 9	Hasil Uji Multikolinearitas.....	129
Lampiran 10	Hasil Uji Regresi Logistik.....	130
Lampiran 11	Hasil Penghitungan ODD Rasio.....	130
Lampiran 12	Hasil Uji <i>Hosmer Lemeshow's</i>	131

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah Penelitian

Saat ini dunia sedang menghadapi era baru yang ditandai dengan kecenderungan globalisasi sebagai hasil dari banyak negara mengalami reformasi ekonomi (Kusumaningtyas & Yendrawati, 2015:179). Bisnis yang kuat dan berpengalaman akan semakin mendapat keuntungan akan meluasnya pengaruh globalisasi (Hidayat & Meiranto, 2014:1). Dengan meluasnya globalisasi memungkinkan munculnya perusahaan-perusahaan baru di dunia industri. Jannah & Khoiruddin (2017:263) menyebutkan tujuan didirikannya suatu perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang tinggi untuk jangka panjang serta memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Setiap perusahaan saling bersaing untuk meningkatkan inovasi dan produktivitas agar dapat muncul di pasaran, berkembang dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Perusahaan dengan produktivitas yang baik akan memperoleh laba besar sesuai yang diharapkan. Laba digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan selama periode tertentu yang menjadi perhatian suatu pihak terutama dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumber daya yang dipercayakan kepada pihak intern perusahaan, serta dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospeknya di masa depan (Widyasaputri, 2012:2).

Kinerja perusahaan yang diukur dengan laba yang dihasilkan. Ketika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi dimungkinkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang tinggi juga sehingga dapat mengoperasikan perusahaan dengan lancar serta terhindar dari kesulitan keuangan ataupun terancam kelangsungan usahanya (Muflihah, 2017:254). Sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan juga semakin kecil. Sebuah perusahaan tentu akan menghindari kondisi-kondisi yang dapat mengakibatkan kebangkrutan (Putri & Merkusiwati, 2014:93). Kenyataannya, asumsi tersebut tidak selalu terjadi dengan baik sesuai harapan. Seringkali perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu tertentu terpaksa bubar atau dilikuidasi karena berbagai permasalahan. Platt & Platt (2006:141) mengungkapkan dalam banyak kasus, kebangkrutan terjadi setelah periode kesulitan keuangan (*financial distress*).

Financial distress didefinisikan sebagai kondisi dimana *financial* perusahaan sedang mengalami tahap penurunan, krisis atau sedang tidak sehat sebelum terjadi kebangkrutan atau dilikuidasi (Platt dan Platt, 2002:184). Sementara Wruck (1990:421) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang atau biaya bunga. Wruck (1990:421) mengungkapkan perusahaan yang tidak mampu membiayai kewajiban keuangannya yaitu jumlah seluruh kewajiban lancar perusahaan melebihi jumlah aktiva lancar perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan mengalami *financial distress*. Kondisi yang telah disebutkan di atas mengasosiasikan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang pada

akhirnya apabila perusahaan tidak mampu keluar dari kondisi seperti yang telah dijelaskan di atas, maka perusahaan tersebut akan mengalami kapailitan atau kebangkrutan (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:1).

Fenomena kebangkrutan akhir-akhir ini menimpa salah satu perusahaan di Indonesia. PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK) dinyatakan pailit tanggal 22 Nopember 2017 oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Perusahaan dinyatakan pailit karena memiliki utang perbankan yang jumlahnya mencapai Rp 870,17 miliar menurut laporan keuangan hingga kuartal III 2017, utang tersebut masuk dalam liabilitas jangka panjang perusahaan yang mencapai Rp 913,3 miliar. Sementara aset perseroan hingga September 2017 tercatat sebesar Rp 1,3 triliun, turun dari jumlah aset pada Desember 2016 sebesar Rp 1,5 triliun (www.detik.com).

Kasus mengenai perusahaan seperti yang telah dijelaskan di atas, menunjukkan dampak terburuk dari terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* yaitu perusahaan dinyatakan pailit atau bangkrut. Sehingga perlu adanya deteksi saat perusahaan mengalami *financial distress* sebelum akhirnya perusahaan dinyatakan bangkrut. Triwahyuningtias & Muharam (2013:2) 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.

Jiming & Weiwei (2011:368) menyebutkan biasanya secara perlahan terungkap bahwa perusahaan yang masuk dalam kondisi kesulitan keuangan

sebelumnya telah mengalami situasi keuangan yang buruk, sehingga dari sana dapat dirasakan dan diprediksi terlebih dahulu. Ada banyak alasan yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan seperti kesalahan dalam pembuatan keputusan manajemen, kehilangan kontrol dalam manajemen, perubahan lingkungan eksternal, dan sebagainya (Jiming & Weiwei, 2011:368).

Pada umumnya penelitian tentang kebangkrutan, kegagalan maupun *financial distress* menggunakan kinerja keuangan perusahaan sebagai prediktor dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kinerja keuangan diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat (Almilia, 2003:183). Namun penelitian yang dilakukan Hanifah & Purwanto (2013:1) menyatakan selain menggunakan kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi terjadinya kondisi *financial distress*, terdapat pula faktor lain yaitu *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan.

Berbagai penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui penggunaan *corporate governance* dan kinerja keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. 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*. 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, 2009:4).

Penelitian dengan menggunakan dua faktor yaitu *corporate governance* dan kinerja keuangan sebelumnya telah dilakukan. Penelitian-penelitian tersebut menghasilkan perbedaan hasil penelitian, diantaranya penelitian mengenai penggunaan *corporate governance* dan kinerja keuangan seperti penggunaan variabel dewan komisaris yang dilakukan oleh Wardhani (2006) yang menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Jiming & Weiwei (2011) dan Triwahyuningtias & Muharam (2012) dalam penelitian mereka menemukan hasil bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2015) menunjukkan hasil bahwa dewan komisaris berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Variabel dewan komisaris independen yang diteliti oleh Elloumi & Gueyie (2001) dan Kristanti (2016) menunjukkan dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Jiming & Weiwei (2011) menyebutkan penelitian yang dilakukan menemukan hasil bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Darus *et al* (2011) menemukan

hasil yang sebaliknya yaitu dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Variabel kepemilikan manajerial yang diteliti oleh Bodroastuti (2009), Widyasaputri (2012), dan Nindita *et al* (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Salloum *et al* (2012) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Variabel kepemilikan institusional yang diteliti oleh Daily & Dalton (1994), Triwahyuningtias & Muharam (2012), Hanifah & Purwanto (2013) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan Putri & Merkusiwati (2014) menyebutkan dari penelitian yang dilakukan menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Variabel likuiditas yang diteliti oleh Almilia & Kristijadi (2003) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hapsari (2012) dan Nurcahyono & Sudarma (2014) menyebutkan penelitian yang dilakukan menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Widarjo & Setiawan (2019) dan Dewi *et al* (2017) menemukan hasil likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Variabel aktivitas yang diteliti oleh Hanifah & Purwanto (2013) dan Hidayat & Meiranto (2014) yang menyebutkan penelitian yang mereka lakukan

menemukan hasil bahwa aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et al* (2017) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Alifiah (2014) menunjukkan aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Variabel *leverage* yang diteliti oleh Salloum *et al* (2012), Hanifah & Purwanto (2013) serta Hidayat & Meiranto (2014) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Alifiah *et al* (2013) menemukan hasil yang sebaliknya yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Ringkasan perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu disajikan dalam tabel 1.1.sebagai berikut:

Tabel 1.1 Ringkasan *Research Gap*

Variabel	Isu	Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil Penelitian
Dewan Komisaris (KOM)	Dewan komisaris dianggap mampu melakukan pengawasan untuk memantau jalannya kinerja direksi. Sehingga dengan bertambahnya jumlah dewan komisaris, monitoring yang dilakukan dapat berjalan baik dan menghindarkan dari risiko kesulitan keuangan.	Wardhani (2007)	(-) signifikan
		Jiming & Weiwei (2011)	
		Triwahyuningtias & Muharam (2012)	(-) tidak signifikan
		Mayangsari (2015)	(+) tidak signifikan
Dewan Komisaris Independen	Dewan komisaris independen dianggap sebagai pihak yang tidak memiliki afiliasi kepentingan dengan pihak manajemen atau pemegang saham. Dewan komisaris independen dianggap mampu	Elloumi & Gueyie (2001)	(-) signifikan
		Darus <i>et al</i> (2011)	(+) signifikan
		Jiming & Weiwei (2011)	
		Kristanti	(-) signifikan

Variabel	Isu	Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil Penelitian
	melakukan monitoring dan evaluasi terhadap kinerja direksi secara netral. Sehingga semakin besar prosentase dewan komisaris independen, peluang perusahaan mengalami <i>financial distress</i> semakin kecil.	(2016)	
Kepemilikan Manajerial (MAN)	Salah satu cara mengurangi konflik keagenan dengan cara pemberian saham perusahaan pada manajer. Manajer akan lebih memikirkan dampak keputusan yang akan dibuat untuk kelangsungan hidup perusahaan karena merasa memiliki perusahaan juga. Sehingga kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .	Bodroastuti (2009)	
		Salloum <i>et al</i> (2012)	(+) signifikan
		Widyasaputri (2012)	
		Nindita <i>et al</i> (2014)	(-) tidak signifikan
Kepemilikan Institusional (INST)	Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha monitoring yang lebih besar oleh institusional investor sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada <i>financial distress</i> .	Daily & Dalton (1994)	(-) signifikan
		Triwahyuningtias & Muharam (2012)	(-) signifikan
		Hanifah & Purwanto (2013)	(-) signifikan
		Putri & Merkusiwati (2014)	(+) tidak signifikan
Likuiditas (LIKUID)	Perusahaan dengan nilai aset lancar lebih besar dari nilai utang lancarnya, dinilai dapat memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya dengan baik. Apabila kewajiban utang jangka pendeknya terbayar dengan lancar, maka keuangan perusahaan dinilai	Almilia & Kristijadi (2003)	(-) signifikan
		Widarjo & Setiawan (2009)	(+) tidak signifikan
		Hapsari (2012)	
			(-) tidak

Variabel	Isu	Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil Penelitian
	dalam kondisi yang baik. Sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .	Sudarma (2014)	signifikan
		Dewi <i>et al</i> (2017)	(+) tidak signifikan
Aktivitas (AKTV)	Perusahaan dengan nilai penjualan yang tinggi, dianggap dapat memanfaatkan perputaran asset perusahaan dengan baik. Dengan penjualan yang tinggi, perusahaan akan memperoleh laba yang besar. Sehingga aktivitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .	Hanifah & Purwanto (2013)	(-) signifikan
		Hidayat & Meiranto (2014)	(-) signifikan
		Dewi <i>et al</i> (2017)	(-) tidak signifikan
Leverage (LEVR)	Dengan tingginya utang, perusahaan dipaksa untuk menghasilkan laba yang besar untuk memenuhi kewajibannya. Kewajiban membayar utang dan beban bunga yang tinggi, akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sehingga <i>leverage</i> berpengaruh positif pada <i>financial distress</i> .	Salloum <i>et al</i> (2012)	(+) signifikan
		Alifiah <i>et al</i> (2013)	(-) signifikan
		Hanifah & Purwanto (2013)	(+) signifikan
		Hidayat & Meiranto (2014)	(+) signifikan

Sumber : Jurnal penelitian terdahulu (2018)

Penelitian ini mengacu pada penggunaan variabel *dummy* untuk menentukan apakah perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak. Pada penelitian ini *earning per share* digunakan untuk mengategorikan perusahaan yang mengalami *financial distress* (Elloumi & Gueyie, 2001). Sektor pertambangan menjadi objek penelitian ini, hal tersebut karena sektor pertambangan merupakan perusahaan dengan tingkat risiko tinggi. Selain itu juga karena menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), sektor pertambangan masuk

dalam daftar 5 sektor penyumbang terbesar pertumbuhan ekonomi Indonesia (www.bps.go.id).

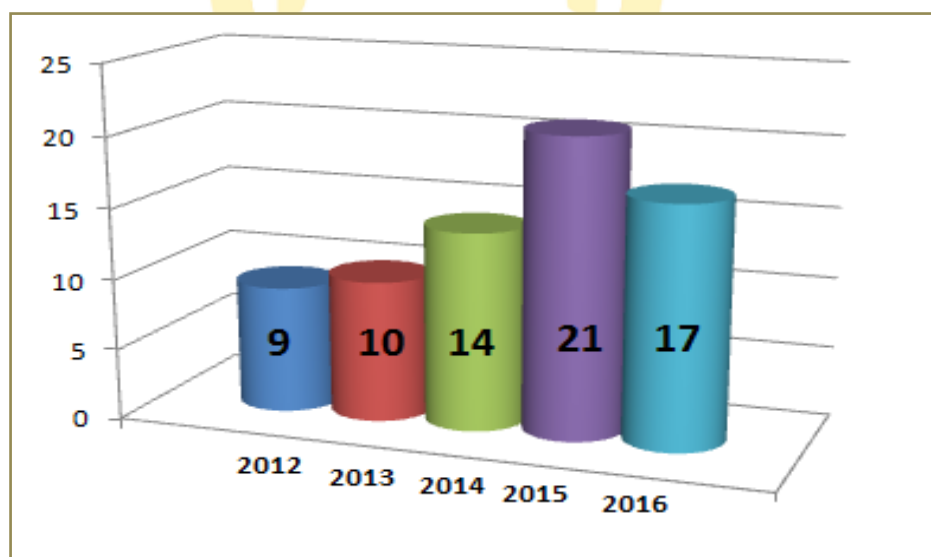
Pada tahun 2011-2012 perusahaan pertambangan menyumbang sebesar 6% dari PDB Indonesia dan lebih dari 17% untuk pendapatan ekspor (www.tempo.co). Selanjutnya sektor pertambangan selalu menjadi salah satu sektor yang berpengaruh dalam penyumbang PDB Indonesia. Pada tahun 2015 perusahaan sektor pertambangan memberikan kontribusi PDB untuk Indonesia sebesar 7,31% tetapi angka tersebut menunjukkan nilai pertumbuhan yang negatif dari tahun 2014 lalu, yaitu sebesar -5,64% (www.m.republika.co.id). Hal itu memperlihatkan laju pertumbuhan perusahaan pertambangan yang mengalami penurunan.

Menurunnya laju pertumbuhan sektor pertambangan di Indonesia salah satunya dapat disebabkan oleh faktor internal, yaitu menurunnya kinerja perusahaan. Widyasaputri (2012:2) berpendapat kinerja perusahaan yang terus menerus mengalami penurunan dapat memicu kondisi *financial distress* karena kinerja merupakan alat ukur untuk menentukan laba perusahaan. Sehingga dengan turunnya kinerja perusahaan akan berimbas juga pada penurunan laba perusahaan. Untuk itu perlu diadakan evaluasi kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis keuangan karena mempunyai peran penting dalam kinerja perusahaan.

Berdasarkan data *Indonesian Stock Exchange (IDX) Factbook* tahun 2013 – 2017, terdapat 15 perusahaan yang delisted periode tahun 2012 – 2016. Delisted adalah salah satu indikator bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi *financial distress* atau bahkan bangkrut. Banyak cara yang digunakan

untuk mengkategorikan suatu perusahaan sedang berada dalam kesulitan keuangan. Penelitian ini menggunakan *earning per share* untuk melihat apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Elloumi & Gueyie (2001:16) menyatakan perusahaan yang terindikasi *financial distress* adalah perusahaan yang memiliki *earning per share* negatif atau kurang dari satu. Perusahaan dengan *earning per share* lebih dari satu, maka perusahaan tersebut tidak masuk dalam kategori *distress*, sedangkan untuk perusahaan yang memiliki *earning per share* negatif atau kurang dari satu maka dikategorikan dalam kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Berdasarkan data dari IDX ditemukan bahwa banyak perusahaan pada sektor pertambangan yang nilai *earning per share* nya bernilai negatif. Berikut adalah data jumlah perusahaan pertambangan yang mempunyai *earning per share* negatif tahun 2012 – 2016.



Gambar 1.1

Jumlah Perusahaan Pertambangan yang Mengalami *Financial Distress*

Sumber : ICMD dan laporan keuangan tahun 2012-2016, data diolah (2018)

Dari gambar 1.1 memperlihatkan jumlah perusahaan sektor pertambangan yang mempunyai *earning per share negatif* atau terindikasi mengalami *financial distress*. Pada tahun 2012 dapat dilihat terdapat 9 perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress*. Pada tahun 2013 terdapat kenaikan perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* yaitu sejumlah 10 perusahaan. Selanjutnya pada tahun 2014 kenaikan jumlah perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* terjadi lagi yaitu sejumlah 14 perusahaan.

Pada tahun 2015 jumlah perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* mengalami kenaikan paling tinggi yaitu sejumlah 21 perusahaan terindikasi *financial distress*. Sedangkan untuk data tahun 2016, perusahaan sektor pertambangan mengalami penurunan dalam jumlah perusahaan yang terindikasi *distress* yaitu sebesar 17 perusahaan dari 43 perusahaan, tetapi hal tersebut masih tergolong tinggi jika melihat dari jumlah perusahaan yang mempunyai *earning per share* negatif pada tahun sebelumnya.

Dengan adanya pertambahan jumlah perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* selama tahun 2012-2015 berturut-turut tersebut, menunjukkan bahwa perusahaan pada sektor pertambangan tidak dapat memperbaiki keuangannya agar terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal tersebut terbukti selama 4 tahun berturut-turut perusahaan sektor pertambangan yang mengalami *earning per share* negatif terus meningkat jumlahnya, walaupun terjadi penurunan jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress* pada tahun 2016 tetapi penurunan tersebut tidak signifikan dan masih terhitung tinggi jika dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Selain adanya data yang menunjukkan bahwa jumlah perusahaan sektor pertambangan yang mengalami *earning per share* negatif selalu meningkat setiap tahunnya, terdapat juga data mengenai rata-rata dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, *leverage*, dan *earning per share*.. Data tersebut dapat diringkas sebagai berikut :

Tabel 1.2
Rata-Rata Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen,
Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Aktivitas,
dan *Leverage* Perusahaan Pertambangan Periode 2012-2016

Variabel						2016
	Dewan Komisaris (-)					
Likuiditas (-)						3,28
Aktivitas (-)						0,41
<i>Leverage</i> (+)						0,50
<i>Earning Per Share</i>	Rp	263	110	97	48	43

Sumber : ICMD dan laporan keuangan tahun 2012-2016, data diolah (2018)

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa rata-rata jumlah anggota dewan komisaris mengalami fluktuasi. Pengukuran variabel dewan komisaris berdasarkan pada jumlah orang, maka meskipun pada data terdapat angka desimal dibulatkan ke satuan yang mendekati. Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Triwahyuningtyas & Muharam, 2012). Jika dilihat

dari data yang ada, terdapat fenomena yaitu rata-rata jumlah dewan komisaris di perusahaan sektor pertambangan dari tahun 2012-2016 adalah tetap yaitu sebanyak 5 orang, tetapi nilai rata-rata *earning per share* perusahaan dari tahun 2012-2016 mengalami penurunan. EPS pada tahun 2012 sebesar Rp.263,00 dan pada tahun 2013 turun sebesar Rp.110,00. Pada tahun 2014-2016 nilai tersebut juga terus mengalami penurunan yaitu sebesar Rp.97,00 menjadi Rp.98,00 dan terakhir menjadi sebesar Rp.43,00. Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory*, dimana konflik keagenan dapat dikurangi dengan penerapan *corporate governance* (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:3). Sedangkan dewan komisaris yang merupakan salah satu dari mekanisme *corporate governance* seharusnya dapat menghindarkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* pada perusahaan (Wardhani, 2007:96).

Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Kristanti, 2016) namun berdasarkan fenomena data menunjukkan bahwa rata-rata prosentase dewan komisaris independen pada tahun 2012 sebesar 38,28% dan mengalami penurunan pada tahun 2013 yaitu sebesar 37,50% sedangkan nilai rata-rata *earning per share* pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp.263,00 juga mengalami penurunan pada tahun 2013 yaitu menjadi sebesar Rp.110,00. Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory*, dewan komisaris independen dianggap dapat melakukan monitoring dan evaluasi pada kinerja manajemen. Dengan kinerja yang baik, perusahaan dapat mencapai tujuan dan terhindar pada kondisi kesulitan keuangan.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Triwahyuningtias & Muharam, 2012) namun berdasarkan fenomena data menunjukkan bahwa pada tahun 2014 rata-rata prosentase kepemilikan manajerial yaitu sebesar 15,52% mengalami penurunan dari tahun 2013 yaitu sebesar 15,81% sedangkan untuk nilai rata-rata *earning per share* juga mengalami penurunan yaitu pada tahun 2013 sebesar Rp.110,00 menjadi Rp.97,00 pada tahun 2014. Kemudian pada tahun 2015 rata-rata prosentase kepemilikan manajerial sebesar 15,79% juga mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi sebesar 12,07% diikuti penurunan nilai rata-rata *earning per share* yang pada tahun 2015 sebesar Rp.48,00 turun menjadi sebesar Rp.43,00. Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory*, dengan meningkatkan presentase jumlah saham milik manajerial, manajer akan termotivasi meningkatkan kinerja dan tanggung jawab sehingga tidak akan melakukan hal-hal yang merugikan perusahaan dan berakibat pada terjadinya *financial distress*.

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Hanifah & Purwanto, 2013) namun berdasarkan fenomena data pada tahun 2013 rata-rata prosentase kepemilikan institusional sebesar 40% mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 39%, sedangkan nilai rata-rata *earning per share* juga mengalami penurunan yaitu sebesar Rp.110,00 pada tahun 2013 turun menjadi Rp.97,00 sebesar pada tahun 2014. Selanjutnya rata-rata kepemilikan manajerial bernilai tetap yaitu sebesar 39% pada tahun 2015 dan 2016, sedangkan nilai rata-rata *earning per share* turun dari Rp.48,00 menjadi Rp.43,00. Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory*, kepemilikan institusional dapat menghindarkan

perusahaan dari kondisi *financial distress* karena dengan adanya institusi sebagai pengawas, mendorong direksi untuk tidak melakukan tindakan merugikan dalam jangka panjang (Wardhani, 2007:101)

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Hidayat & Meiranto, 2014) namun berdasarkan fenomena data menunjukkan pada tahun 2013 rata-rata likuiditas perusahaan pertambangan sebesar 4,15 mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi sebesar 2,23 sama dengan rata-rata *earning per share* yang juga mengalami penurunan semula pada tahun 2013 sebesar Rp.110,00 turun menjadi sebesar Rp.97,00 pada tahun 2014. Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory* karena dengan melihat kinerja perusahaan hasil yang dicapai oleh *principal* dan *agent*. Seharusnya jika dinilai likuiditas perusahaan mengalami penurunan, maka *agent* dengan persetujuan *principal* dapat melakukan pengambilan keputusan yang tepat guna mengembalikan posisi perusahaan ke yang lebih baik sehingga perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Hanifah & Purwanto, 2013) namun berdasarkan fenomena data menunjukkan pada tahun 2012-2016 selama 5 tahun berturut-turut nilai rata-rata aktivitas perusahaan mengalami penurunan yaitu pada tahun 2012 sebesar 1,07 menjadi sebesar 0,66 pada tahun 2013 lalu turun menjadi 0,62 pada tahun 2014 kemudian turun lagi menjadi 0,53 pada tahun 2015 dan terus turun hingga pada tahun 2016 nilai rata-rata aktivitas perusahaan pertambangan menjadi sebesar 0,41. Sama halnya dengan nilai rata-rata *earning per share* juga selama 5 tahun berturut-turut terus turun mulai dari sebesar Rp.263,00 pada tahun 2012 turun pada tahun 2013

sebesar Rp. 110,00 lalu pada tahun 2014 sebesar Rp. 97,00 kemudian pada tahun 2015 sebesar Rp.48,00 dan terakhir pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp.43,00. Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory* karena dengan melihat kinerja perusahaan hasil yang dicapai oleh *principal* dan *agent*. Seharusnya jika dinilai aktivitas perusahaan mengalami penurunan, maka *agent* dengan persetujuan *principal* dapat melakukan pengambilan keputusan bagaimana cara mengefektifkan penggunaan asset perusahaan sehingga pendongkrak penjualan perusahaan agar laba tumbuh positif sehingga perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Hidayat & Meiranto, 2014) namun berdasarkan fenomena data menunjukkan pada tahun 2012 nilai rata-rata *leverage* perusahaan pertambangan sebesar 0,49 turun menjadi sebesar 0,47 sedangkan nilai rata-rata *earning per share* juga mengalami penurunan pada tahun 2012 sebesar Rp.263,00 menjadi sebesar Rp.110,00 pada tahun 2013. Kemudian pada tahun 2014 nilai rata-rata *leverage* sebesar 0,51 turun menjadi sebesar 0,48 begitu pula dengan nilai rata-rata *earning per share* pada tahun 2014 sebesar Rp.97,00 turun menjadi sebesar Rp.48,00 pada tahun 2015. Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory*, karena seharusnya manajer menggunakan utang untuk mengungkit perusahaan. Tetapi jika nilai utang terlalu besar maka kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan juga besar. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik,

potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:12).

Berdasarkan adanya masalah yaitu perbedaan temuan dari penelitian-penelitian yang sebelumnya dan dari temuan fenomena yang ada, maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang berada di Indonesia dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai dengan tahun 2016. Maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat disusun identifikasi masalah sebagai berikut :

1. *Earning per share* (EPS) merupakan rasio yang paling banyak digunakan investor untuk menilai keberlanjutan masa depan perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan *earning per share* yang bagus, dinilai mempunyai masa depan yang baik. Sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan *earning per share* yang negatif diindikasikan mengalami kondisi *financial distress*.
2. *Financial distress* menunjukkan kondisi perusahaan, dimana kondisi tersebut dapat digunakan untuk melihat keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Pada sektor pertambangan terjadi peningkatan jumlah

perusahaan dengan *earning per share* negatif dan diindikasikan mengalami *financial distress*.

3. Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan ketidakkonsistenan yang menjelaskan mengenai dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* terhadap terjadinya *financial distress* suatu perusahaan.
4. Masih memerlukan penelitian empiris untuk mengetahui bagaimana dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* terhadap terjadinya *financial distress* suatu perusahaan.

1.3 Cakupan Masalah

Penelitian ini berfokus pada cakupan masalah dengan membatasi penggunaan variabel dalam penelitian. Penelitian dilakukan untuk mengetahui bagaimana *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap terjadinya *financial distress* dengan berfokus pada penggunaan variabel *financial distress*, dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, dan *leverage*.

Variabel independen pada penelitian ini yaitu dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* mengacu pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Dan untuk meneliti masalah *financial distress*, penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang ada dan permasalahan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 yaitu kenaikan jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress*, hal ini menunjukkan kondisi yang tidak baik dan dapat berujung pada kebangkrutan perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi *financial distress* yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya yaitu dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, dan, *leverage*. Berdasarkan rumusan masalah tersebut dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah dewan komisaris berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?
2. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?

5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?
6. Apakah aktivitas berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?
7. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian dari rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dewan komisaris terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dewan komisaris independen terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.
6. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh aktivitas terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.
7. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat secara akademis dan manfaat praktis sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini.
 - b. Bagi peneliti selanjutnya, dapat digunakan untuk tambahan pengetahuan kepada pembaca mengenai pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap terjadinya *financial distress*.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini akan bermanfaat dalam mengambil keputusan terkait dengan penerapan *corporate governance* perusahaan yang lebih baik dan pemulihan kondisi keuangan agar dapat keluar dari situasi kesulitan keuangan atau *financial distress* yang dialami.
- b. Bagi investor, diharapkan penelitian dapat dijadikan referensi untuk pengambilan keputusan investasi.
- c. Bagi pembaca, pelajar atau pihak lainnya diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi penambah wawasan dan juga sebagai referensi dalam penelitian selanjutnya.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini menggunakan tujuh variabel independen dari berbagai penelitian sebelumnya, mengacu pada penelitian Hanifah & Purwanto (2013) dan Triwahyuningtias & Muharam (2012) yang menunjukkan hasil tidak konsisten dengan penelitian-penelitian lainnya yang serupa. Variabel yang digunakan adalah dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, dan *leverage*. Penelitian ini juga dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016 dimana penelitian di tahun tersebut dengan menggunakan variabel yang ada pada penelitian ini belum pernah dilakukan sebelumnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan (Bodroastuti 2009:3). Jensen & Meckling (1976:5) mendefinisikan *agency theory* sebagai hubungan kontraktual antara satu atau lebih pihak yaitu prinsipal dan agen, dimana pemilik perusahaan atau investor menunjuk agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemilik melibatkan juga pendelegasian wewenang untuk pengambilan keputusan kepada manajemen.

Untuk menciptakan hubungan baik antara prinsipal dan agen, maka prinsipal akan mengumumkan pendelegasian otoritas mengenai pembuatan keputusan kepada agen. Pendelegasian otoritas mengenai pembuatan keputusan dan pelimpahan wewenang kepada agen sangat diperlukan oleh prinsipal karena tidak ada prinsipal yang dapat mengawasi setiap agen melakukan tugas perusahaan. Dengan adanya pendelegasian otoritas, agen dapat melakukan tugasnya dengan baik sesuai kepentingan prinsipal serta dapat memprioritaskan tugas yang lebih penting. Namun kenyataannya perbedaan dua kepentingan antara prinsipal dan agen sudah sering terjadi karena prinsipal dan agen memiliki tujuan berbeda bertentangan (Jensen & Meckling, 1976:5).

Agency theory didasarkan pada keyakinan bahwa agen-agen individu akan memilih tindakan yang memaksimalkan keuntungan pribadi mereka (Denis *et al*, 1999:1072). Hal ini meningkatkan kemungkinan adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Jensen & Meckling (1976:5) menyatakan terjadinya *agency conflict* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal dan agen mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Apabila agen dan prinsipal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka agen atau manajemen tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal atau pemilik (Jensen & Meckling, 1976:5).

Agency conflict timbul karena adanya pemisahan kepentingan antara prinsipal atau pemilik yaitu pemegang saham dan agen (manajer). Pemisahan ini menyebabkan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Asimetri informasi adalah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen sehingga berakibat pada timbulnya permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen (Khafid, 2014:136).

Khafid (2014:136) menyebutkan asimetri informasi yang timbul dalam hubungan keagenan, dapat diminimalisir dengan mekanisme *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Khafid, 2014:136). *Corporate governance* juga memberikan suatu

struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja (Denis *et al*,2004:67).

Dengan adanya *corporate governance* sebagai mekanisme meminimalisir masalah keagenan, diharapkan terciptanya informasi baik yang didapat dari manajer untuk pihak luar melalui laporan keuangan yang untuk menganalisa kondisi perusahaan. Pada laporan keuangan tersebut tersaji data mengenai kinerja keuangan perusahaan dalam berbagai rasio keuangan, sehingga investor dapat menggunakannya untuk memperkirakan kondisi keuangan perusahaan. Pihak eksternal dan internal perusahaan sering menggunakan laba dalam pengambilan keputusan, oleh karena itu laporan keuangan yang mengandung informasi laba harus memiliki kualitas yang baik agar tidak menyesatkan penggunaannya (Dewi S & Khoiruddin, 2016:157).

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 *Financial Distress*

Financial distress didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002:184). Eloumi & Gueyie (2001:16) menyebutkan bahwa *financial distress* adalah ketika perusahaan mempunyai pengalaman *earning per share* negatif. Prospek perusahaan di masa depan dapat dilihat dari pertumbuhan *earning per share* yang nantinya akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. EPS yang negatif menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang kurang baik sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi. Hal ini akan meningkatkan potensi perusahaan untuk

mengalami *financial distress* karena perusahaan akan sulit untuk mendapatkan dana.

Atmaja (2008:258) menyebutkan *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Pada saat terjadi kesulitan keuangan, ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kekurangan modal kerja atau *working capital*. Kekurangan modal kerja ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti kewajiban lancar dan biaya operasi yang terlalu tinggi. Selain itu, ancaman akan terjadinya kondisi *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan yang lebih baik (Atmaja, 2008:258).

Gitman & Zutter (2010:737-739) menyatakan secara umum terdapat beberapa macam kondisi perusahaan yang mengalami *financial distresses* :

1. *Economic failure* yang merupakan suatu keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*.

Kondisi ini terjadi bila suatu perusahaan mengalami :

- a. Tidak mempunyai pendapatan yang cukup untuk menutup biaya produksi maupun biaya modal,
 - b. Tingkat pengembalian modalnya lebih rendah daripada tingkat investasi modal yang dihasilkan di luar perusahaan,
 - c. Tingkat pengembalian investasi modalnya lebih rendah daripada besarnya biaya modal yang harus dibayarkan oleh perusahaan.
2. *Business failure* yang menggambarkan suatu perusahaan yang mempunyai

pengembalian atas investasi yang rendah.

3. *In default* jika perusahaan melanggar jangka waktu perjanjian yang telah ditentukan. Terdapat dua istilah yang dalam *in default*:

a. *Technical default* merupakan kondisi perusahaan melanggar perjanjian pinjaman. Dalam kondisi ini perusahaan tidak selalu mengarah terhadap kondisi bangkrut, perusahaan dapat menyelamatkan perusahaan jika perusahaan mampu melakukan negosiasi dengan debitur.

b. *Payment default* merupakan kondisi dimana perusahaan gagal memenuhi kewajiban membayar hutang pokok ataupun bunganya. Keterlambatan dalam kondisi ini bukan berarti perusahaan tidak mampu membayar hutangnya, keterlambatan satu hari sudah masuk kondisi *payment default* jika dalam perjanjian hutang dilengkapi perjanjian *grace period*, maka kondisi *payment default* terjadi setelah masa *grace period*.

4. *Insolvent* adalah suatu keadaan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya disebabkan kekurangan likuiditas atau perusahaan tidak mampu memperoleh laba bersih. Terdapat 2 jenis *insolvent*, yaitu :

a. *Technical insolvent*

Kondisi ini terjadi jika perusahaan kekurangan kas sehingga tidak dapat memenuhi hutang lancarnya pada saat jatuh tempo, tapi perusahaan masih mempunyai total asset yang lebih besar dari jumlah kewajibannya. *Technical insolvency* merupakan kondisi tidak likuid yang bersifat kontemporer, jika perusahaan mampu meningkatkan kas untuk membayar kewajibannya dengan

cara mengkonversikan asset, maka perusahaan akan selamat dari kebangkrutan.

b. *Bankruptcy insolvency*

Kondisi ini terjadi jika nilai buku dari total kewajiban perusahaan lebih besar dari nilai pasar dari total assetnya, sehingga nilai perusahaan adalah negatif. Hal ini berarti nilai dari asset tidak mencukupi untuk membayar hutang. Kondisi ini mengindikasikan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

5. *Bankruptcy*, pada kondisi ini perusahaan sudah dalam keadaan parah, karena memiliki modal yang negatif, perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban kreditur kecuali dengan menjual asset perusahaan.

Penyebab terjadinya *financial distress* bisa disebabkan dari faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Apabila ditinjau dari faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, dimana cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan. Sementara itu, Damodaran (1997) menyebutkan faktor internal *financial distress* merupakan faktor dan kondisi yang timbul dari dalam perusahaan yang bersifat mikro ekonomi. Faktor internal tersebut yaitu :

- a. Kesulitan arus kas yang disebabkan tidak seimbangnya antara aliran penerimaan uang yang bersumber dari penjualan dengan pengeluaran uang

untuk pembelanjaan dan terjadinya kesalahan pengelolaan arus kas (*cash flow*) oleh manajemen dalam membiayai operasional perusahaan sehingga arus kas perusahaan berada pada kondisi defisit.

- b. Besarnya jumlah hutang, perusahaan yang mampu mengatasi kesulitan keuangan melalui pinjaman bank, sementara waktu kondisi defisit arus kas dapat teratasi. Pada masa depan akan menimbulkan masalah baru yang berkaitan dengan pembayaran.
- c. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

2.2.2 Corporate Governance

FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) mendefinisikan *corporate governance* yang diambil dari *Cadbury Committe of United Kingdom* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern maupun ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka dimana tujuan dari *corporate governance* disini adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dari perusahaan. Wardoyo & Veronica (2013:133) menyebutkan *corporate governance* dapat meliputi banyak hal, contohnya jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, ukuran dewan direksi, dan keberadaan komite audit. Dengan adanya salah satu mekanisme GCG ini diharapkan *monitoring*

terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Corporate governance dimaksudkan untuk mengatur hubungan dan mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:3). Penerapan *corporate governance* yang baik akan dapat meminimalkan risiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut mengindikasikan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Berikut ini *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini :

2.2.2.1 Dewan Komisaris

Dewan komisaris memiliki salah fungsi utama yaitu melakukan *monitoring* terhadap kinerja direksi sebagai pihak yang mengelola operasional perusahaan (Wardhani, 2007:99). Seperti yang dijelaskan pada *agency theory* bahwa semakin besar jumlah dewan komisaris maka akan semakin meningkatkan kontrol kedisiplinan direksi (Bredart, 2014:73). Selain dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi tindakan direksi, dewan komisaris juga memberikan nasehat kepada direksi jika dipandang perlu (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:5). Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham (Bodroastuti, 2009:4). Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:5). Dalam penelitian ini dewan komisaris diprosikan dengan menghitung jumlah keseluruhan dewan komisaris di suatu perusahaan (Wardhani, 2007:104).

2.2.2.2 Dewan Komisaris Independen

Salah satu permasalahan dalam penerapan *corporate governance* adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris (Wardhani, 2007:96). Seharusnya fungsi dari dewan komisaris adalah untuk mengawasi kinerja dari direksi yang dipimpin CEO tersebut. Oleh karena itu diperlukannya komisaris independen (*independent commissioner*) yang berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controveiling power*) (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:5).

Keberadaan dewan komisaris independen pada posisi yang tepat dapat memonitor perilaku CEO (Bredart, 2014:73). Bredart (2014:73) menyatakan sebagai akibat dari posisi mereka di perusahaan dan adanya kedekatan dengan CEO, dewan komisaris mungkin tidak akan seadil dewan komisaris independen. Oleh karenanya keberadaan dewan komisaris independen sangat diperlukan. Pada penelitian ini proksi dewan komisaris independen dihitung dengan cara membagi

jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah total keseluruhan dewan komisaris pada suatu perusahaan (Wardhani, 2007:104).

2.2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Triwahyuningtias & Muharam (2012:6) menyatakan kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris). Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan agar mempunyai kedudukan yang sama dengan pemegang saham. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar saja (Maftukhah, 2013:73). Oleh karena itu, dalam hal ini semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan karena manajer juga merasa memiliki perusahaan.

Keputusan yang lahir dari manajemen diharapkan merupakan keputusan bagi kepentingan perusahaan. Penelitian Jensen Meckling (1976:12), menunjukkan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Triwahyuningtias & Muharam (2012) mengungkapkan penelitiannya menyimpulkan bahwa dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan.

Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan

perusahaan, yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan yang terjadi karena adanya pengendalian yang dimiliki (Anita & Yulianto, 2016:22). Kepemilikan manajerial pada penelitian ini diproksikan dengan besaran prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris (Wardhani, 2007:105).

2.2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank, dan institusi-institusi lainnya (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:3). Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat membuat investor lebih percaya terhadap perusahaan, dan hal ini menjadi nilai tambah tersendiri bagi perusahaan tersebut.

Kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadinya potensi *financial distress* dapat diminimalisir (Wardhani, 2007:102). Kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Bodroastuti (2009:5) juga mengungkapkan kepemilikan institusional yang semakin besar akan meningkatkan pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga *financial distress* dapat diminimalisir.

Putri & Merkusiwati (2014:95) juga menyatakan kepemilikan institusional akan membuat manajer memfokuskan perhatian pada kinerja perusahaan, sehingga dapat mengurangi tindakan manajer perusahaan yang mementingkan diri sendiri. Besarnya proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka

dapat mencegah pemborosan yang mungkin dilakukan manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional pada penelitian ini diproksikan dengan besaran prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi (Wardhani, 2007:105).

2.2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya (Widhianingrum & Amah, 2012:97). Rahmawati & Khoirudin (2007:4) menyatakan kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Adanya kelemahan dan kekuatan yang dimiliki maka akan tergambar kinerja perusahaan. Baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat melalui rasio-rasio keuangan yang ditunjukkan oleh perusahaan. Berikut kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruhnya terhadap *financial distress* :

2.2.3.1 Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Alifiah *et al*, 2013:87). Munawir (2007:31) menyatakan likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya merupakan suatu masalah likuiditas yang ekstrem, masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset lainnya

yang dipaksakan, juga bahkan mengarah pada kesulitan insolvabilitas dan kebangkrutan.

Rasio likuiditas yang biasa dipakai sebagai proksi dalam penelitian ini adalah rasio lancar atau *current ratio* (CR). Munawir (2007:72) mengungkapkan *current ratio* menunjukkan nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kalinya hutang jangka pendek. Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan dan diukur dengan *current ratio*, yaitu aktiva lancar dibagi hutang lancar (*current assetss/current liabilities*) (Platt & Platt, 2002:191).

Current ratio 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. Perusahaan yang likuid biasanya memiliki kinerja yang bagus dan akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hanafi & Halim (2012:75) mengungkapkan tidak ada ketentuan mutlak tentang berapa tingkat *current ratio* yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tergantung dari jenis usaha yang dijalankan perusahaan, tetapi tingkat *current ratio* sebesar 2 sudah dianggap baik.

2.2.3.2 Aktivitas

Aktivitas menunjukkan hubungan antara tingkat operasional perusahaan dengan aset perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya (Alifiah

et al, 2013:87). Alifiah *et al* (2013:87) juga menyebutkan aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam efektivitasnya menggunakan asset untuk meningkatkan penjualan. Aktivitas tidak semata-mata mengukur tinggi rendahnya rasio yang dihitung untuk mengetahui baik atau tidaknya keuangan perusahaan, hal ini dikarenakan rasio aktivitas untuk mengukur kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan untuk mencapai target atau sasaran yang telah ditentukan.

Hanafi & Halim (2012:76) menungkapkan rasio aktivitas ini melihat pada beberapa aset kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada tingkat penjualan tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

Rasio aktivitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah *total asset turnover ratio* (TATO) sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia & Kristijadi (2003:194). Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap perusahaan. Hanafi & Halim (2012:78) menyebutkan pada beberapa industri seperti industri yang mempunyai proporsi aktiva tetap yang tinggi, rasio ini cukup diperhatikan. Sedangkan pada industri jasa, rasio ini barangkali tidak begitu penting untuk diperhatikan.

2.2.3.3 Leverage

Leverage merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) (Hanifah & Purwanto, 2013:7). Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Widarjo & Setiawan 2009:112). Perusahaan yang memiliki tingkat pinjaman yang tinggi dianggap sangat berisiko sementara perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh ekuitas dinilai rendah risiko (Alifiah *et al*, 2013:87).

Perusahaan yang mempunyai utang yang tinggi dipaksa untuk menghasilkan pendapatan yang besar untuk membayar utang dan beban bunganya (Alifiah *et al*, 2013:87). Apabila keadaan ini tidak diimbangi dengan pemasukan perusahaan yang baik, besar kemungkinan perusahaan dengan mudah mengalami *financial distress*. Oleh karena itu *leverage* dikatakan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini, *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Platt & Platt (2002:191). Rasio ini dipilih karena menunjukkan total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang *financial distress* sebelumnya sudah pernah dilakukan. Hasil penelitian terdahulu dirangkum dalam tabel 2.1. untuk mengkaji secara empiris sejauh mana hubungan atau pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Daily & Dalton (1994)	<i>Bankruptcy and Corporate Governance : The Impact of Board Composition and Structure</i>	<i>Common stocks holding, board quality, governance, interaction. Financial ratios</i>	<i>Logistic regression</i>	<ol style="list-style-type: none"> <i>Governance (CEO-chair person structure, percentage of afiliated director), interaction (structure composition) berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress.</i> <i>Common stock holding (percentage held by institusions), board of quality (number of chairpersons), financial ratio (liquidity, leverage) berpengaruh negatif terhadap fianacial distress.</i>
2.	Elloumi & Gueyie (2001)	<i>Financial Distress and Corporate Governance : An Empirical Analysis</i>	<i>%Outside (percentage of outside directors), boss (the chair of the board is also the CEO or otherwise). Liquidity, leverage, audit committee, blockhld (percentage</i>	<i>Logit regression</i>	<ol style="list-style-type: none"> <i>%outside, audit committee, blockhld, liquidity berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress.</i> <i>Boss, leverage berpengaruh positif sigmifikan terhadap financial distress.</i>

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			<i>share that be held by share holders who are not affiliated with management)</i>		
3.	Almilia & Kristijadi (2003)	Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Rasio likuiditas, profit margin, efisiensi operasi, profitabilitas, <i>financial leverage</i> , posisi kas, pertumbuhan. (NI/S, CA/CL, WC/TA, CA/TA, NFA/TA, S/TA, S/CA, S/WC, NI/TA, NI/EQ, TL/TA, CL/TA, NP/TA, NP/TL, EQ/TA, CASH/CL, CASH/TA, GROWTH-S, GROWTH NI/TA)	<i>Logitic regression</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rasio profit margin (NI/S), rasio <i>financial leverage</i> (CL/TA), rasio likuiditas (CA/CL), berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>. 2. Rasio pertumbuhan (GROWTH NI/TA) berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>.
4.	Wardhani (2007)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dalam Perusahaan yang Mengalami	Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris	Regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan institusional,

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		Permasalahan Keuangan	independen, <i>turnover</i> direksi, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan		kepemilikan manajerial dan komite independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 3. Ukuran dewan komisaris dan <i>size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
5.	Bodroastuti (2009)	Pengaruh Struktur <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	Jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, kepemilikan oleh direksi	<i>Logit regression model</i>	1. Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 2. Jumlah dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 3. Kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, positif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 4. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
6.	Widarjo & Setiawan	Pengaruh Rasio	Likuiditas, <i>leverage</i> ,	Regresi logistik	1. Likuiditas, <i>leverage</i> , dan

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	(2009)	Keuangan terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Otomotif	<i>growth</i> , profitabilitas		<i>growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
7.	Darus <i>et al</i> (2011)	<i>Corporate Governance and Corporate Failure in the Context of Agency Theory</i>	<i>Independent directors</i> , <i>CEO duality</i> , <i>CEO ownership</i> , <i>executive director ownership</i> , <i>family ownership</i> , <i>leverage</i> , <i>ROA</i>	<i>Logistic regression</i>	1. <i>Independent director</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>CEO duality</i> , <i>ROA</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 3. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
8.	Jiming & Weiwei (2011)	<i>An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model : Evidence from China's Manufacturing Industry</i>	<i>Cash to current liabilities ratio</i> , <i>debt equity ratio</i> , <i>debt assets ratio</i> , <i>inventory turnover</i> , <i>total assets turn over</i> , <i>board size</i> , <i>independent director ratio</i> ,	<i>Logistic regression model</i>	1. <i>Cash to current liabilities ratio</i> dan <i>debt assets ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> . 2. <i>Total assets turn over</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> .

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			<i>position director ratio CR_5 indicator</i>		
9.	Hapsari (2012)	Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur di BEI	Likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i>	Regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 2. Profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.
10.	Salloum <i>et al</i> (2012)	<i>Does Board Structure Affect Financial Distress? A Study with Reference to Family Firms in Lebanon</i>	<i>Outside directors, insider ownership, CEO duality, leverage, firm size, industri sector, economic growth</i>	<i>Logistic regression</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Outside directors, firm size, sector economic, economic growth</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 2. <i>Insider ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 3. <i>Leverage dan CEO duality</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>.
11.	Triwahyuningtyas & Muharam (2012)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dewan	Regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, likuiditas berpengaruh

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		Independen, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> terhadap Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010)	komisaris, komsaris independen, likuiditas, <i>leverage</i>		negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
12.	Widyasaputri (2012)	Analisis Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi <i>financial Distress</i>	Kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial	Regresi berganda	1. Kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 2. Ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
13.	Alifiah et al (2013)	<i>Pediction of Financial Distress Companies in the Consumer Products Sector in Malaysia</i>	<i>Leverage ratios, assets management or activity ratios, liquidity ratio, profitability ratios</i>	<i>Logit analysis</i>	1. <i>Debt ratio, total asset turnover ratio, dan working capital ratio</i> signifikan dalam memprediksi <i>financial distress</i> .
14.	Hanifah & Purwanto (2013)	Pengaruh Struktur <i>Corporate</i>	Likuiditas, profitabilitas, ukuran	Regresi logistik	1. Likuiditas, profitabilitas, ukuran dewan

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress</i>	dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, <i>leverage, operating capacity</i> , kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial		komisaris, komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan. 3. <i>Operating capacity</i> , kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
15.	Alifiah (2014)	<i>Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sector in Malaysia using Macroeconomic Variables</i>	<i>Debt ratio, total asset turnover ratio, current ratio, quick ratio, working capital ratio, net income to total asset ratio, base lending rate, gross domestic product, money supply, consumer price index</i>	<i>Logit analysis</i>	1. <i>Debt ratio, working capital ratio, net income to total asset ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Total turnover ratio, base lending rate</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
16.	Hidayat & Meiranto (2014)	Prediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan aktivitas	Regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas dan aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 2. Profitabilitas tidak berpengaruh. 3. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan.
17.	Nurchayono & Sudarma (2014)	Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i>	Likuiditas (<i>current ratio</i> dan <i>working capital to total asset</i>), Profitabilitas (<i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> dan <i>profit margin on sales</i>) dan <i>leverage</i> (<i>reterend earning to total assets</i>)	Regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh negatif. 2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif. 3. Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan.
18.	Putri & Merkusiwati (2014)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan pada <i>Financial Distress</i>	Likuiditas, <i>leverage</i> , kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan <i>size</i>	Regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas, <i>leverage</i>, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audt tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 2. <i>Size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>.
		Pengaruh	Ukuran	Regresi	1. Ukuran dieksi

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	(2015)	<i>Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress</i>	dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, profitabilitas, <i>leverage</i>		<p>dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>2. Ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>
20.	Kristanti <i>et al</i> (2016)	<i>The Determinat of Financial Distress on Indonesian Family Firm</i>	<i>Gender diversity, location of director's house, board independence, CEO quality, quality of auditor, leverage, operational risk, size, liquidity, profitability, market risk</i>	<i>Logistic regression</i>	<p>1. <i>Gender diversity, location of director's house, board independence, CEO quality, leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>2. <i>Liquidity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>3. <i>Quality of auditor, leverage, operational risk, size, profitability</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>4. <i>Market risk</i></p>

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	
					berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
21.	Dewi <i>et al</i> (2017)	Analisis Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Operating Capacity</i> terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan Pertumbuhan	Likuiditas, <i>leverage</i> , <i>operating capacity</i>	Regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 3. <i>Operating capacity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>.
22.	Rahmawati & Khoirudin (2017)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i>	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, likuiditas, <i>financial leverage</i> , profitabilitas, ukuran perusahaan	Regresi logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, <i>leverage</i>, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 3. <i>Firm size</i>

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Metode Penelitian	
					berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

Sumber : Jurnal penelitian terdahulu (2018)

2.4 Kerangka Pemikiran

2.4.1 Pengaruh Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress*

Dewan komisaris merupakan pihak yang melakukan fungsi *monitoring* terhadap kinerja manajemen, sedangkan dewan direksi merupakan pihak yang melakukan fungsi operasional perusahaan sehari-hari (Wardhani, 2007:96). Dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi tindakan direksi dan memberikan nasihat kepada direksi jika dipandang perlu (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:5). Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer.

Berdasarkan pada *agency theory* dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dewan komisaris dalam suatu perusahaan akan ikut serta dalam memberikan pendapat untuk menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dewan komisaris ini merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:5). Pada *agency theory*

disebutkan, mekanisme *corporate governance* dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan prinsipal atau untuk mengurangi *agency problem* yang dalam jangka panjang dapat menimbulkan indikasi kebangkrutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007) menunjukkan hasil bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang mengonfirmasi bahwa dewan komisaris pada suatu perusahaan berperan sebagai penerapan *corporate governance* dalam perusahaan maka perusahaan dengan *corporate governance* yang baik akan terhindar dari masalah kesulitan keuangan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jiming & Weiwei (2011), Triwahyuningtias & Muharam (2012), Bredart (2014), Rahmawati & Khoiruddin (2017). Berdasarkan *agency theory* dan penelitian terdahulu diduga dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.4.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Dewan komisaris independen (*independent commissioner*) berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controleing power*), hal ini bermaksud pengawasan juga dilakukan oleh pihak eksternal yang independen agar keputusan yang diambil tepat dan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan (Triwahyuningtias & Muharam, 2012:5). Dewan komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori *agency* yang disebut *agency problem*. Dengan adanya dewan

komisaris independen ini, dapat menghindari *assymetric information* antara kedua belah pihak yang dapat menimbulkan kemungkinan kondisi kesulitan keuangan.

Berdasarkan pada *agency theory* dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan semakin besar prosentase dewan komisaris independen di suatu perusahaan maka semakin baik penerapan *corporate governance*. Monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris independen sangat diperlukan untuk mengevaluasi kinerja direksi karena dewan komisaris independen tidak memiliki kepentingan yang terafiliasi dengan *principal* ataupun *agent*.

Penelitian yang dilakukan oleh Elloumi & Gueyie (2001) menunjukkan hasil bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang mengonfirmasi bahwa dewan komisaris independen pada suatu perusahaan berperan melakukan pengawasan terhadap direksi hingga tercipta kinerja manajemen yang baik dan perusahaan akan terhindar dari masalah kesulitan keuangan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jiming & Weiwei (2011), Hanifah & Purwanto (2013), dan Kristanti (2016). Berdasarkan *agency theory* dan penelitian terdahulu diduga dewan komisaris independen perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur

kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2007:101). Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan.

Berdasarkan pada *agency theory* kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat membuat para manajer mengambil keputusan dengan lebih berhati-hati dikarenakan mereka juga akan menanggung risikonya seandainya perusahaan mengalami kerugian. Maka keputusan yang diambil oleh direksi adalah keputusan yang memaksimalkan nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan menurun (Wardhani, 2007:102).

Penelitian yang dilakukan oleh Bodroastuti (2009) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan perlu adanya mekanisme yang dapat mengubah atau mendorong tindakan manajemen sesuai dengan *stakeholders*. Cara tersebut dengan menjadikan manajemen sebagai pemegang saham sehingga kepemilikan tersebut akan membuat manajemen mengontrol tindakannya agar sesuai dengan kepentingan *stakeholders* sehingga terjadi keselarasan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviacita & Achmad (2012), Triwahyuningtias & Muharam (2012), Mayangsari (2015), dan (Hanifah & Purwanto, 2013). Berdasarkan *agency theory* dan penelitian terdahulu diduga kepemilikan manajerial perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Maftukhah, 2013:73). Bodroastuti (2009:5) menyebutkan kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Wardhani (2007:101) menyebut tingginya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong aktivitas *monitoring* karena besarnya kekuatan *voting* mereka yang akan mempengaruhi kebijakan manajemen (Schleifer & Vishny, 1986 dalam Wardhani, 2007:101).

Berdasarkan pada *agency theory* kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan membuat semakin banyak pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen yang akan berdampak pada kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat dan tidak dalam kondisi *financial distress*. Selain itu, investor institusional akan terlibat dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen sehingga tidak akan mudah percaya pada manipulasi laba. Sehingga semakin tinggi kepemilikan

institusional dalam perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanifah & Purwanto (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer (Hanifah & Purwanto, 2013:4).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati & Khoiruddin (2017). Berdasarkan *agency theory* dan penelitian terdahulu diduga kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.4.5 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Sementara Alifiah *et al* (2013:88) menyatakan likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Menurut teori keagenan, keputusan utang piutang perusahaan ada di bawah kendali *agent*. Oleh sebab itu, adanya kewajiban keuangan yang jatuh tempo pada saat ini adalah akibat dari keputusan *agent* yang pada masa lalu memutuskan untuk melakukan pinjaman atau kredit pada pihak luar perusahaan. Jika suatu perusahaan mempunyai total kewajiban yang jatuh tempo terlalu banyak, maka perlu dilakukan penelusuran apakah ada

kesalahan pada *agent* dalam mengelola perusahaan, karena jika keadaan tersebut tidak cepat ditangani maka akan mendekatkan perusahaan pada kondisi *financial distress*.

Berdasarkan pada *agency theory* likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan pertanggungjawaban manajemen kepada *principal* maupun pihak ketiga. Adanya rasio ini juga memberikan informasi kepada *stakeholders* dan pasar mengenai bagaimana kondisi perusahaan saat ini. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dari aktiva lancar, maka rasio lancar akan turun dan hal ini merupakan pertanda adanya masalah (Brigham & Houston, 2001:79).

Penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa likuiditas merupakan hasil dari pengambilan keputusan dari *agent* dan berpengaruh terhadap kewajiban yang harus dibayar pada saat jatuh tempo dan berakibat pada nilai likuiditas perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2012) dan Nurcahyono & Sudarma (2014). Berdasarkan *agency theory* dan penelitian terdahulu diduga likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.4.6 Pengaruh Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Aktivitas atau rasio perputaran modal menunjukkan efisiensi operasional suatu perusahaan (Jiming & Weiwei, 2011:371). Rasio perputaran modal ini

merupakan rasio keuangan standar yang menggambarkan kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Altman, 1968:595). Altman (1968:595) menyebutkan, rasio aktivitas merupakan salah satu cara mengukur kapabilitas manajemen dalam menghadapi persaingan. Menurut teori keagenan, kegiatan pengelolaan perusahaan adalah tanggung jawab *agent*. Oleh sebab itu, *agent* dituntut untuk dapat memaksimalkan penggunaan aset-asetnya untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat menaikkan penjualan.

Berdasarkan pada *agency theory* aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Jika aset perusahaan tidak bisa dimaksimalkan penggunaannya, maka pendapatan perusahaan juga tidak bisa maksimal, dan akibatnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah semakin besar. Oleh karena itu perlu ditinjau lebih lanjut mengenai tindakan *agent* dalam mengelola perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Alifiah *et al* (2013) menunjukkan hasil bahwa aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan *agent* ditugaskan untuk mengelola perusahaan oleh *pincipal*. Dengan kepercayaan dan wewenang yang dimiliki seharusnya *agent* dapat menerapkan strategi untuk memaksimalkan operasional perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah & Purwanto (2013), Hidayat & Meiranto (2014), Kristanti *et al* (2016), dan Dewi *et al* (2017). Berdasarkan *agency theory* dan penelitian terdahulu diduga aktivitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.4.7 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

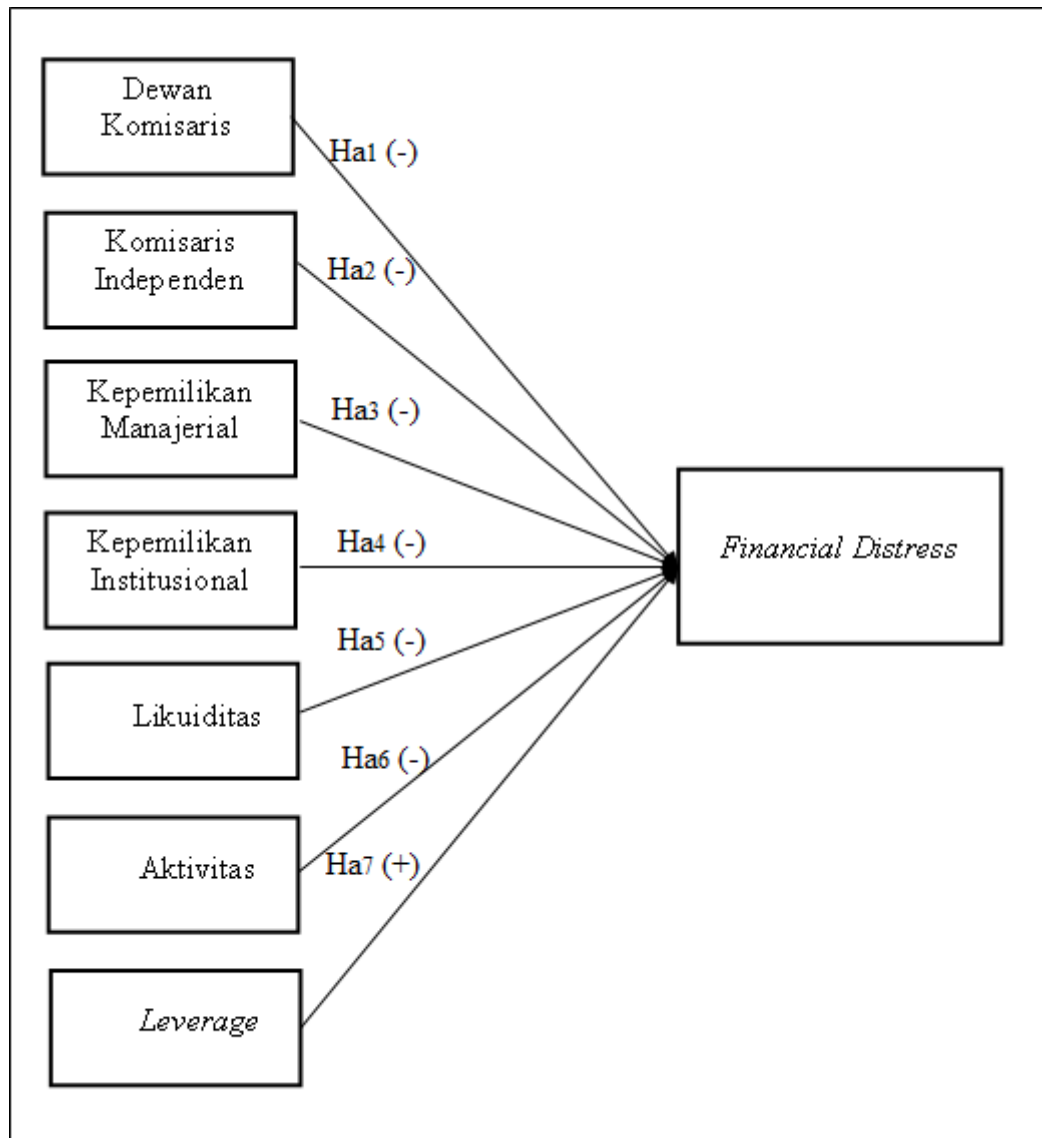
Leverage menunjukkan proporsi dari modal perusahaan yang diungkit oleh pinjaman bunga tetap (Alifiah *et al*, 2013:87). *Leverage* menekankan pada seberapa besar proporsi utang yang digunakan dalam pendanaan aset perusahaan. Pada dasarnya utang dapat mengurangi kecenderungan bahwa *agent* ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol akan sumber daya tersebut. Selain itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan kita dapat mengacu pada tingkat utang dalam struktur modal optimal perusahaan (Yulianto *et al*, 2015:13). Namun jika keputusan untuk menggunakan utang tidak tepat, hal tersebut bisa menyebabkan dampak buruk. Perusahaan bisa mengalami *financial distress*.

Berdasarkan pada *agency theory leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa pembiayaan perusahaan sebagian besar adalah berasal dari utang, yang mengindikasikan perusahaan berada dalam kondisi kurang baik karena mempunyai utang yang besar. Namun jika nilai *leverage* kecil, maka mengindikasikan perusahaan dalam kondisi baik karena tidak memiliki utang yang besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanifah & Purwanto (2013) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan *agent* ditugaskan untuk mengelola perusahaan oleh *pincipal*. Seharusnya manajer sebagai pihak yang lebih tau tentang bagaimana kondisi perusahaan, dapat mengambil keputusan tentang pendanaan perusahaan melalui utang dengan baik. Namun karena perilaku manajer yang oportunistik dan terlalu percaya diri dalam mengambil keputusan,

menyebabkan kewajiban perusahaan dalam membayar utang dan bunganya menjadi berat. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifiah *et al* (2013), Hidayat & Meiranto (2014), Mayangsari (2015), dan Dewi *et al* (2016). Berdasarkan *agency theory* dan penelitian terdahulu diduga *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kerangka berikut ini merupakan kerangka yang menjelaskan hubungan antara dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manerial, kepemilikan institusional, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* sebagai variabel independen terhadap *financial distress* sebagai variabel independen.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Sumber : Berbagai jurnal, dikembangkan untuk penelitian (2018)

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan gambaran kerangka berfikir yang ada, maka dapat disusun beberapa hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

Ha1 : Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Ha2 : Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Ha3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Ha4 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Ha5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Ha6 : Aktivitas berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Ha7 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, dapat disimpulkan bahwa:

1. Dewan komisaris memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
5. Likuiditas memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

6. Aktivitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
7. *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka saran yang diberikan sebagai berikut:

1. Saran Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian dengan tema yang serupa. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambah 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, juga dapat menggunakan atau menambah proksi lain untuk variabel penelitian yang akan digunakan pada penelitian selanjutnya.

2. Saran Praktis

a. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Proporsi kepemilikan institusional yang besar dan prosentase dewan komisaris independen yang besar mampu menurunkan peluang perusahaan mengalami *financial distress*, oleh sebab

itu sebaiknya perusahaan memperhatikan faktor *corporate governance* yang lebih baik bagi perusahaan. Tetapi selain *corporate governance*, perusahaan juga perlu memperhatikan kinerja keuangan yang juga berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Penelitian menemukan hasil bahwa aktivitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Selain itu, *leverage* yang tinggi akan meningkatkan peluang perusahaan mengalami *financial distress*, maka penggunaan utang sebagai pengungkit perlu diperhatikan kembali oleh perusahaan.

b. Bagi investor

Investor diharapkan dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi peluang perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga dapat membaca sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan. Investor dapat memilih perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* yang baik terutama dengan melihat proporsi kepemilikan saham institusi dan proporsi dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan. Selain itu investor juga dapat memilih perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi dan *leverage* yang rendah karena hal tersebut membantu investor dalam memprediksi keberlanjutan usaha perusahaan kedepan nantinya dan terhindar dari risiko kebangkrutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alifiah, M. N. (2014). Prediction of Financial Distress Companies in the Trading. *Social and Behavioral Science*, 129, 90-98.
- Alifiah, M. N., Salamudin, N., & Ahmad, I. (2013). Prediction of Financial Distress Companies in the Consumer Products. *Jurnal Teknologi*, 64, 85-91.
- Almilia, L. S., & Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*, 7, 183-210.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, XXIII, 589-609.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5, 17-23.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Bodroastuti, T. (2009). Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, 3, 1-15.
- Bredart, X. (2014). Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration. *International Business Research*, 7, 72-80.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan Buku 2* (Kedelapan ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1994). Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *Academy of Management Journal*, 37, 1603-1617.
- Damodaran, A. (1997). *Corporate Finance : Theory and Practice*. New York: John Wiley and Sons.
- Darmawati, D., Khomsyah., & Rahayu, R.,G. (2004). Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal dan Prosiding SNA*, 7, 2-3 Desember 2004
- Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1999). Agency Theory and the Influence of Equity Ownership Structure on Corporate. *Strategic Management Journal*, 20, 1071-1076.

- Deviacita, W. A., & Achmad, T. (2012). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, 1-15.
- Dewi, R. J., Khairunnisa, & Mahardika, D. P. (2017). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Operating Capacity terhadap Financial Distress Perusahaan Pertambangan. *e-Proceeding of Management*, 4, 2648-2653.
- Dewi S, E. R., & Khoiruddin, M. (2016). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan yang Masuk dalam JII (*Jakarta Islamic Index*) Tahun 2012-2013. *Management Analysis Journal*, 5, 156-166.
- Elloumi, F., & Gueyie, J. P. (2001). Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance*, 1, 15-23.
- Ferdinand, A. (2011). *Metode Penelitian Manajemen "Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen"*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika "Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8"*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C., J. (2010). *Principles of Managerial Finance*. Boston: Pearson.
- Gujarati, N. D., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2*. (R. C. Mangunsong, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distres. *Diponegoro Accounting Journal*, 2, 1-15.
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3, 101-109.
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1-11.
- Jannah, I. R., & Khoiruddin, M. (2017). Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 6, 262-273.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jiming, L., & Weiwei, D. (2011). An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology and its Applications*, 5, 368-379.
- Khafid, M. (2014). Profil Corporate Governance Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Cakrawala Akuntansi*, 6, 135-150.
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. *Social and Behavioral Sciences*, 219, 440-447.
- Kusumaningtyas, R., & Yendrawati, R. (2015). The Effect of Company Diversification toward Earning Management Moderated by Managerial Ownership. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6, 178-186.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4, 69-81.
- Mayangsari, L. P. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4, 1-18.
- Mohamad, A., Darus, F., & Jusoh, R. (2011). Corporate Governance and Corporate Failure in the Context of Agency Theory. *Terengganu International Finance and Economics Journal*, 1, 43-57.
- Muflihah, I. Z. (2017). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Regresi Logistik. *Majalah Ekonomi*(XXII), 1-15.
- Munawir, S. (2007). *Analisa Laporan Keuangan* (4 ed.). Yogyakarta: Liberty.
- Ninditas, K., Moeljadi, & Indrawati, N. K. (2014). Prediction on Financial Distress of Mining Companies Listed in BEI using Financial Variables and Non-Financial Variables. *European Journal of Business and Management*, 6, 226-236.
- Nurchayono, & Sudarma, K. (2014). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 3, 1-6.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26, 184-199.

- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2006). Understanding Differences between Financial Distress and Bankruptcy. *Review of Applied Economics*, 2, 141-157.
- Putri, N. K., & Merkusiwati, N. L. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7, 93-106.
- Rahmawati, A. I., & Hadiprajitno, P. B. (2015). Analisis Kondisi Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4, 1-11.
- Rahmawati, D., & Khoiruddin, M. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 6, 1-12.
- Salloum, C., Schmitt, C., & Bouri, E. (2012). Does Board Structure Affect Financial Distress? A Study with Reference to Family Firms in Lebanon. *Investment Management and Financial Innovations*, 9, 112-123.
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sastriana, D., & Fuad. (2013). Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro journal of Accounting*, 2, 1-10.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Triwahyuningtias, M., & Muharam, H. (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, 1-14.
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4, 95-114.
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4, 132-149.
- Widarjo, W., & Setyawan, D. (2009). Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11, 107-1119.

Widhianingrum, P., & Amah, N. (2012). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Selama Krisis Keuangan Tahun 2007-2009. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4, 94-102.

Wruck, K. H. (1990). Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27, 419-444.

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4, 164-183.

Yulianto, A., Suseno, D. A., dan Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*. Vol. 3. Pp: 13-18.

Yulianto, A., Kiswanto, Widiyanto, & Agung, Y. (2014). Linear dan Non-linear Pendekatan dalam Pengujian Manajerial Kepemilikan pada Nilai Perusahaan : Bukti Perusahaan Indonesia. *IOSR Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 16(9), 1-5.

www.bps.go.id (diakses pada 2 Februari 2018)

www.detik.com (diakses pada 5 Februari 2018)

www.idx.co.id (diakses pada 28 Januari 2018)

www.m.republika.co.id (diakses pada 2 Februari 2018)

www.tempo.co (diakses pada 2 Februari 2018)