

Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Nimas Kurniawati¹, Frank Aligarh²

UIN Raden Mas Said Surakarta

frank.aligarh@iain-surakarta.ac.id

Dikirim : 12 November 2021

Diterima : 31 Desember 2021

ABSTRACT

(Times New Roman 12, Bold and Italic, spacing 1, spacing before 12 pt, after 12 pt)

The objective of this study is to examine empirically the influence of institutional ownership, managerial ownership, the proportion of independent commissioners, the amount of the board of directors, firm size, liquidity, and leverage on the financial distress. this research analyzed manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the periode 2017-2019. The data used secondary data from the company's annual financial statements. The population in this study is all of the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research sample used purposive sampling technique. The final sample was obtained as many as 41 companies. The analysis technique used is logistic regression The result of the study reveals that Institutional ownership, the amount of the board of directors, liquidity, has a negative effect on financial distress, and leverage has a positive effect on financial distress. mean while, manajerial ownership, the proportion of independent commissioners, firm size did not effect on financial distress

Keywords: Financial distress, institusional ownership, manajerial ownership, the proportion of independent commissioners, the amount of the board of directors, firm size, liquidity, and leverage

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran perusahaan, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress. penelitian ini menganalisis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling. Sampel akhir diperoleh 41 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, likuiditas berpengaruh negative terhadap financial distress, dan leverage berpengaruh positif terhadap financial distress, sedangkan kepemilikan manajerial, komisaris independen, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress.

* Corresponding Author: Frank Aligarh

Kata kunci: Financial distress, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran perusahaan, likuiditas, dan lev

A. PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian global yang tidak stabil disertai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam menanggulangi segala macam bentuk krisis menjadi indikator awal potensi kerugian bagi setiap perusahaan. Untuk menghindari potensi kebangkrutan, sudah seharusnya perusahaan meningkatkan efisiensi dalam menjalankan usahanya. Kebangkrutan tidak hanya menyebabkan kerugian kepada pihak manajemen saja, tetapi juga pihak eksternal seperti pemegang saham, kreditur, dan pemerintah sebagai pihak yang menerima pajak. Oleh karena itu, gejala kebangkrutan dalam perusahaan harusnya dideteksi sedini mungkin sebelum terlambat dan sulit dikendalikan oleh pihak manajemen. Fenomena PT Garuda Indonesia yang mengalami financial distress disebabkan karena tidak bisa menjaga arus kas dengan baik, hal tersebut mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan dengan pendapatannya untuk membayar kewajiban. Kegagalan dalam menjaga arus kas di PT Garuda Indonesia disebabkan oleh beberapa hal diantaranya adalah: Pertama, kurangnya perencanaan keuangan dengan baik. Kedua, terlalu banyak pengeluaran. Ketiga, meningkatnya jumlah utang. Keempat, kehilangan sumber pendapatan karena pandemi covid. Menurut Kisman & Dian (2019), tidak hanya manajemen, analisis juga harus dilakukan oleh investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan agar terhindar dari kerugian. Kebangkrutan dan kinerja keuangan mempengaruhi investasi dan pembayaran hutang, sehingga pihak kreditur seperti bank dan koperasi harus memprediksi secara akurat (Liang et al., 2020).

Financial distress terjadi dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang dapat menyebabkan terjadinya financial distress antara lain kurangnya pengetahuan dan pengalaman manajemen dalam mengelola aktiva dan liabilitas perusahaan, sedangkan faktor eksternal antara lain inflasi, sistem perpajakan, hukum, dan depresiasi mata uang asing. Faktor internal dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Faktor eksternal dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan komisaris independen.

Shahwan (2015) mengungkapkan setelah krisis keuangan pada tahun 2008 dan skandal enron peneliti akademis, pembuat kebijakan, dan investor tertarik meneliti praktik dan dampak corporate governance terhadap kinerja keuangan dan financial distress. Corporate governance yang baik akan membantu perusahaan terhindar dari financial distress (Aritonang, 2013). Kualitas corporate governance dapat dinilai dari prinsip transparansi, hubungan dengan investor dan pemangku kepentingan lainnya, karakteristik direksi, kebijakan dan kepatuhan, serta struktur kepemilikan dan pengendalian. Corporate governance yang baik akan membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangannya dan menarik investasi dari investor domestic maupun internasional, sebaliknya Corporate governance yang lemah akan mengakibatkan terhambatnya peluang investasi, perkembangan pasar modal, dan meningkatkan peluang terjadinya financial distress pada perusahaan (Udin & Khan, 2017). Terdapat beberapa mekanisme *corporate governance* yang dapat diterapkan dalam perusahaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan meningkat. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independen, dan jumlah dewan direksi.

Kurniasanti & Musdholifah (2018) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana saham biasa kebanyakan dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional memiliki kekuatan dan kepentingan untuk mengurangi *financial distress* dalam perusahaan (Manzaneque et al., 2016). Adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional akan membantu mereka dalam memantau kinerja manajer dan mencegah manajer terlibat dalam aktivitas yang akan mengurangi nilai perusahaan (Donker et al., 2009). Adanya kepemilikan saham institusional dalam perusahaan akan membuat proses monitoring dalam perusahaan semakin besar, yang mengakibatkan potensi financial distress dalam perusahaan semakin kecil. Kepemilikan institusional dapat mengurangi terjadinya financial distress dalam perusahaan. Sementara itu, selain faktor kepemilikan institusional ada

prediktor lain yang bisa mempengaruhi financial distress yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan yang dikelolanya. Adanya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, akan mengakibatkan pihak manajemen mengambil keputusan dengan bijak sehingga kemungkinan terjadinya financial distress dalam perusahaan kecil (Udin & Khan, 2017). Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan diharapkan dapat menyesuaikan kepentingan dengan pemegang saham lainnya sehingga dapat mengurangi agency cost (Donker dkk., 2009).

Lebih lanjut Simpson & Gleason (1999) menyatakan bahwa manajemen dan anggota dewan harus memiliki saham dalam entitas supaya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial perusahaan akan terhindar dari masalah *agency cost, assymetric information* sehingga terjadi keselarasan kepentingan (Harahap, 2015). Sementara itu, Widhiadnyana & Ratnadi (2018) menjelaskan faktor lain yaitu komisaris independen. Komisaris independen adalah dewan yang bertindak sebagai pengawas manajer dalam penerapan tata kelola perusahaan. Proporsi dewan komisaris dalam suatu perusahaan mencerminkan penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan (Aritonang, 2013). Komisaris independen bertugas untuk mengawasi kinerja dewan direksi yang berhubungan dengan keuangan, sehingga tidak ada tindakan yang dapat merugikan perusahaan. Fungsi utama komisaris independen adalah mengawasi kinerja dewan direksi yang berhubungan dengan keuangan, sehingga tidak ada tindakan yang dapat merugikan perusahaan.

Baklouti et al. (2016) juga menjelaskan bahwa direksi memiliki peran penting dalam *corporate governance* karena terlibat langsung dalam pemilihan model bisnis, pengambilan pengendalian resiko, dan merupakan tim manajemen perusahaan. Salah satu peran dewan direksi dalam sebuah perusahaan adalah membuat keputusan (Li et al., 2020). Dewan direksi harus memimpin dan memantau perusahaan dengan tepat serta merancang mekanisme manajemen resiko untuk memastikan perusahaan tidak mengalami resiko keuangan yang berlebihan sehingga mengakibatkan *financial distress* (Abdullah, 2016). Jumlah dewan direksi yang kecil akan membuat mereka mudah dipengaruhi oleh CEO, sedangkan jumlah dewan direksi yang besar akan memberikan pengalaman yang banyak pada perusahaan. Dampak jumlah dewan direksi tidaklah jelas, akan tetapi banyak argument yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi kecil mengakibatkan penyelarasan kepentingan para pemegang saham sehingga pengendalian resiko akan meningkat.

Faktor lain yang mempengaruhi *financial distress* adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan menggambarkan seberapa banyak total aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin banyak total aset yang dimiliki perusahaan maka kondisi keuangan perusahaan semakin stabil dan kuat (Dirman, 2020). Ukuran perusahaan digunakan untuk mengontrol sumber daya, kemampuan perusahaan menghadapi pesaing, dan peluang perusahaan dalam mendapatkan pendanaan. Ukuran perusahaan yang besar akan meminimalisir kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Selain ukuran perusahaan faktor likuiditas juga memiliki dampak pada tingkat *financial distress*, Sunarwijaya (2017) menjelaskan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Kesulitan likuiditas merupakan tanda *financial distress* yang paling ringan (Masdupi et al., 2018). Ketika perusahaan memiliki aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan liabilitas lancar, maka perusahaan dapat terhindar dari masalah likuidasi atau perusahaan tersebut likuid, sehingga perusahaan terhindar dari masalah keuangan dan *financial distress* (Kristian, 2017). Lebih lanjut, perusahaan yang baik likuiditasnya cenderung tidak akan mengalami *financial distress*.

Dalam penelitian ini juga akan menggunakan leverage sebagai faktor penentu *financial distress*, leverage dianggap mampu memprediksi *financial distress*. Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi (Kisman & Dian, 2019). Leverage mewakili tingkat beban bunga dan beban hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan menggunakan dana eksternal, apabila dana dari hutang digunakan secara optimal maka dapat meningkatkan nilai atau keuntungan perusahaan sehingga memungkinkan perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Menurut Liang et al. (2020), banyak literatur yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, diantaranya dengan rasio keuangan dan harga saham. Mempelajari faktor faktor yang mempengaruhi *financial distress* merupakan hal yang penting, seperti bagaimana tata kelola perusahaan dapat mempengaruhi *financial distress* (Mariano et al., 2020). Widhiadnyana & Ratnadi (2018) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah komisaris independen, berpengaruh negative terhadap *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara itu, Aritonang, (2013) dalam penelitiannya menunjukkan kualitas audit, jumlah komisaris independen, komite komite, dan aktivitas dewan komisaris berpengaruh negative terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap

financial distress, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil berbeda juga ditunjukkan oleh Manzanque et al. (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian mengenai kepemilikan manajerial juga dilakukan oleh Udin & Khan, (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, *payout ratio*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial dan leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan asing dan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap *financial distress*. Fathonah (2016) menunjukkan kepemilikan institusional dan jumlah komisaris independen berpengaruh negative terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan manajerial dan komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian mengenai komisaris independen juga dilakukan oleh Putri, (2014) menunjukkan jumlah komisaris independen, kompetensi komite audit, likuiditas, dan leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap *financial distress*. Sementara itu, Salloum & Azoury (2012), menunjukkan direktur luar dan jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan CEO duality, kepemilikan manajerial, dewan direksi perempuan, tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Mariano et al. (2020) yang menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi, berpengaruh negative terhadap *financial distress*. Dirman (2020), menunjukkan *likuiditas*, *leverage*, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap *financial distress*. Disisi lain, Muigai & Muriithi, (2017) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Lebih lanjut, Kisman & Dian (2019), menyatakan bahwa *likuiditas*, *leverage*, berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan rasio aktivitas, *profitabilitas* berpengaruh negative terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memprediksi *financial distress* menunjukkan hasil yang sangat beragam. Berangkat dari permasalahan tersebut, maka peneliti ingin mengkaji kembali apakah faktor internal yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan serta faktor eksternal perusahaan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

KAJIAN LITERATUR

Teori Keagenan (Agency Theory)

Mariano et al, (2020) menjelaskan masalah agensi terjadi ketika pemegang saham dan direktur memilih strategi yang hanya menguntungkan diri sendiri. Konflik keagenan timbul dari berbagai pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan dapat menghambat perusahaan dalam mencapai kinerja yang baik (Sunarwijaya, 2017). Lebih lanjut, teori ini menjelaskan hubungan yang timbul ketika principal menunjuk agen untuk melaksanakan tugas tertentu atas nama principal, yang melibatkan pendelegasian beberapa fungsi untuk mengambil keputusan (Masdupi et al., 2018). Menurut Cahyani (2020), teori agensi digunakan untuk memahami hubungan principal (pemegang saham) dengan agen (pihak manajemen perusahaan). Teori agensi berasumsi bahwa kepentingan principal dan agen berbeda sehingga terdapat pemisahan kepemilikan dan penguasaan di perusahaan (Baklouti et al. 2016). Manajemen berkepentingan untuk memaksimalkan keuntungan melalui proyek dan investasi jangka pendek, sedangkan investor menginginkan kesejahteraan yang maksimal dengan proyek dan investasi jangka panjang. Hubungan teori agensi dalam penelitian ini adalah bahwa *agency theory* dapat digunakan untuk menggambarkan kerangka kerja pengambilan keputusan manajemen sehingga berdampak pada perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. *Agency theory* dapat memprediksi struktur kepemilikan yang ada, sehingga dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan dapat mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan dalam perusahaan (Udin & Khan, 2017).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress

Kepemilikan institusional diukur dengan banyaknya saham yang dimiliki oleh investor institusi. Peran pemegang saham institusional tidak menargetkan jangka waktu pendek, akan tetapi

membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja jangka panjangnya (Donker et al., 2009). Kepemilikan institusional dapat mengatasi masalah seperti *agency cost* dan *asymmetric information* sehingga terjadi penyelarasan kepentingan (Harahap, 2015). Menurut Widhiadnyana & Ratnadi (2018), kepemilikan institusional lebih dari 5% akan membuat pengawasan dan control kinerja manajer lebih ketat. Peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mengakibatkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan, sehingga peluang *financial distress* dalam perusahaan kecil. Semakin tinggi kepemilikan saham institusional maka semakin rendah *financial distress* pada perusahaan.

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress

Menurut teori keagenan, kepemilikan saham manajerial yang tinggi akan mengakibatkan kinerja keuangan yang baik bahkan ketika perusahaan mengalami kesulitan, karena manajer memiliki kendali sumber daya yang baik dan dapat memfasilitasi pemantauan selama terjadi penurunan keuangan. Kepemilikan saham manajemen yang banyak akan mengakibatkan manajemen perusahaan semakin kuat (Abdullah, 2016). Menurut Harahap (2015), kepemilikan manajerial dapat mengatasi masalah seperti *agency cost* dan *asymmetric information* sehingga terjadi penyelarasan kepentingan. Semakin tinggi saham yang dimiliki manajer akan membuat mereka lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan manajer akan cenderung meningkatkan kinerja perusahaan (Donker et al., 2009). Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Jumlah komisaris independen terhadap Financial Distress

Komisaris independen bertindak sebagai pengawas manajer dalam penerapan tata kelola perusahaan. Adanya komisaris independen dalam perusahaan dapat digunakan sebagai penyeimbang dan mekanisme review dalam perusahaan (Widhiadnyana & Ratnadi, 2018). Komisaris independen mewakili fungsi dan kedudukan pemegang saham (Fathonah, 2016). Menurut Anindya Zhafirah & Majidah (2019), tugas utama komisaris independen adalah mengawasi kinerja dewan direksi yang berhubungan dengan keuangan yang dapat merugikan perusahaan. Semakin tinggi proporsi komisaris independen maka *financial distress* akan semakin rendah.

H3: Jumlah komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Jumlah dewan direksi terhadap Financial Distress

Menurut Mariano et al. (2020), dewan direksi bertanggung jawab untuk mengambil keputusan yang dapat mempengaruhi keuangan perusahaan. Direksi memiliki kekuasaan untuk mempekerjakan dan memecat dewan eksekutif, menerima pinjaman dan menetapkan dividen serta memiliki kebijakan yang dapat mempengaruhi keuangan perusahaan. Menurut Baklouti et al. (2016), jumlah dewan direksi yang kecil akan mudah dipengaruhi oleh CEO, sedangkan jumlah dewan direksi yang lebih besar tidak akan mudah dipengaruhi oleh CEO. Dewan direksi dapat mengatasi masalah seperti *agency cost* dan *asymmetric information* sehingga terjadi penyelarasan kepentingan (Harahap, 2015). Semakin tinggi jumlah dewan direksi maka *financial distress* pada perusahaan akan semakin rendah.

H4: jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial distress

Menurut Masdupi et al. (2018), ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga, yaitu perusahaan besar, kecil, dan menengah. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Dirman, 2020). Perusahaan dengan total aset yang besar akan memberikan sinyal positif bagi kreditor, karena perusahaan dianggap mampu melunasi utang dimasa depan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Menurut Muigai & Muriithi (2017), Perusahaan yang kecil cenderung mengalami *financial distress*, karena ketidakmampuan mereka dalam mengakses kredit. Semakin besar ukuran perusahaan maka *financial distress* dalam perusahaan akan semakin kecil.

H5: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Menurut Kisman & Dian (2019), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas berkaitan dengan lamanya waktu persediaan menjadi kas (Dianova & Nahumury, 2019). Kas

merupakan aset lancar yang paling likuid, yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Perusahaan yang likuid memiliki kinerja perusahaan yang baik, sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari financial distress (Kurniasanti & Musdholifah, 2018). Semakin tinggi likuiditas maka financial distress dalam perusahaan akan semakin rendah.

H6: likuiditas berpengaruh negative terhadap financial distress

Pengaruh Leverage terhadap Financial distress

Menurut Kisman & Dian (2019), Leverage merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh hutangnya, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Penggunaan dana ini akan mengakibatkan perusahaan membayar pokok pinjaman beserta bunga nya. Besar kecil hutang perusahaan harus diimbangi dengan pendapatan yang baik sehingga resiko financial distress dalam perusahaan akan kecil. Semakin tinggi leverage dalam perusahaan maka financial distress akan semakin tinggi.

H7: leverage berpengaruh positif terhadap financial distress

B. PELAKSAAAN DAN METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 195 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Sementara itu sampel dalam penelitian ini pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah memenuhi karakteristik dalam menentukan sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019.
2. Perusahaan yang melaporkan informasi laporan tahunan secara konsisten pada tahun 2017-2019.
3. Adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional dan pihak manajerial dalam perusahaan
4. Perusahaan yang mengalami financial distress maupun perusahaan yang tidak mengalami financial distress

Kemudian setelah melalui proses seleksi menurut kriteria maka sampel yang bisa digunakan dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Indikator Perusahaan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019	195
Perusahaan yang tidak konsisten melaporkan laporan keuangannya di BEI periode 2017-2019	(82)
Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki kelengkapan data terkait penelitian	(72)
Total sampel perusahaan	41
Total Observasi (3x41)	123

Definisi Operasional

Variabel Dependen

Financial Distress

Variable dependen dalam penelitian ini adalah financial distress. Dalam penelitian ini financial distress diukur menggunakan variable dummy, dimana perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di beri nilai 1 dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan di beri nilai 0.

Variabel Independen

Variable independen dalam penelitian ini adalah: kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran perusahaan, likuiditas, dan

leverage.

1. Kepemilikan Institusional
Menurut Lee & Yeh (2004), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga keuangan, reksa dana, lembaga asing, atau lembaga lainnya. Rumus kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dibagi total saham
2. Kepemilikan Manajerial
Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Rumus kepemilikan manajerial adalah Saham yang dimiliki manajemen dibagi total saham
3. Komisaris Independen
Anggota komisaris tidak boleh berasal dari dewan komisaris, dewan direksi, maupun pemegang saham. Karena fungsi komisaris independen ini adalah pemisah pemegang saham dengan manajemen. Rumus komisaris independen: Komisaris independen dibagi dengan total dewan komisaris.
4. Jumlah Dewan Direksi
Menurut Mariano et al. (2020), jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan dianggap penting karena menentukan kualitas manajemen dan kinerja perusahaan. Rumus jumlah dewan direksi: Jumlah dewan direksi dibagi total anggota dewan direksi
5. Ukuran Perusahaan
Ukuran perusahaan menunjukkan kepemilikan aset dan modal, yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan yakni dengan menjumlahkan total aset yang kemudian dilogartimakan.
6. Likuiditas
Menurut Hanafi & Halim (2016), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan besarnya kas yang dimiliki oleh perusahaan ditambah dengan aset yang dapat diubah menjadi kas dalam jangka waktu satu tahun, terhadap besarnya hutang lancar perusahaan. Rumus likuiditas, yakni likuiditas sama dengan aset lancar dibagi dengan utang lancar.
7. Leverage
Leverage merupakan transaksi yang timbul dari aktivitas penggunaan dana perusahaan dari pihak ketiga dalam bentuk liabilitas. Rumus Leverage, adalah total utang dibagi total aset

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan bantuan program SPSS. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, multikolinieritas, heterokedasitas dan autokorelasi.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian dimulai dengan analisa statistic deskriptif dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, multikolinieritas, heterokedasitas dan autokorelasi. Dari masing masing uji tersebut diketahui bahwa semua asumsi telah memenuhi syarat. Setelah pengujian asumsi kemudian dilanjutkan dengan pengujian hipotesis berikut hasil pengujian hipotesis:

Tabel 2
Hasil Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

No	Nama Variabel	Estimasi	Wald	Sig.	Keterangan
1	Kepemilikan Institusional (KI)	-4,193	4,555	0,033	H1 (Diterima)
2	Kepemilikan Manajerial (KM)	10,049	2,757	0,097	H2 (Ditolak)

3	Komisaris Independen (KOIN)	-0,665	0,076	0,783	H3 (Ditolak)
4	Jumlah Dewan Direksi (JDD)	-0,440	6,849	0,009	H4 (Diterima)
5	Ukuran Perusahaan (UP)	0,476	3,624	0,057	H5 (Ditolak)
6	Likuiditas (LI)	-2,222	5,741	0,017	H6 (Diterima)
7	Leverage (LEV)	6,547	5,043	0,025	H7 (Diterima)

Berdasarkan table 2 diperoleh hasil hipotesis menggunakan regresi logistic berikut:

1. Hipotesis pertama (H1) berdasarkan tabel 2, kepemilikan institusional (KI) yang didasarkan pada nilai wald diperoleh nilai $-4,193$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,033 < 0,05$ yang berarti H1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap financial distress.
2. Hipotesis kedua (H2) berdasarkan tabel 2, kepemilikan manajerial (KM) yang didasarkan pada nilai wald diperoleh nilai $10,049$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,097 > 0,05$ yang berarti H2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap financial distress.
3. Hipotesis ketiga (H3) berdasarkan tabel 2 komisaris independen (KOIN) yang didasarkan pada nilai wald diperoleh nilai $-0,665$ dengan tingkat signifikansi $0,783 > 0,05$ yang berarti H3 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap financial distress.
4. Hipotesis keempat (H4) berdasarkan tabel 2, jumlah dewan direksi (JDD) yang didasarkan pada nilai wald diperoleh nilai $-0,440$ dengan tingkat signifikansi $0,009 < 0,05$ yang berarti H4 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh negative terhadap financial distress.
5. Hipotesis kelima (H5) berdasarkan tabel 2, ukuran perusahaan (UP) yang didasarkan pada nilai wald diperoleh nilai $0,476$ dengan tingkat signifikansi $0,057 > 0,05$ H5 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress.
6. Hipotesis keenam (H6) berdasarkan tabel 2, likuiditas (LI) yang didasarkan pada nilai wald diperoleh nilai $-2,222$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$ H6 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap financial distress.
7. Hipotesis ketujuh (H7) berdasarkan tabel 2, leverage (LEV) yang didasarkan pada nilai wald diperoleh nilai $6,547$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,025 < 0,05$ H7 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap financial distress.

Pembahasan

Hipotesis 1 menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Li et al. (2020), Laurenzia & Sufiyati, (2015), dan Chrissentia & Syarif, (2018), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap financial distress. Ketika adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami financial distress rendah. Hal ini terjadi karena investor institusi memiliki keahlian untuk memilih dan mendeteksi perusahaan mana yang layak untuk di jadikan investasi (Li et al. , 2020). Perusahaan yang mengalami financial distress dapat dipengaruhi

oleh struktur kepemilikannya, struktur kepemilikan menjelaskan komitmen pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Kepemilikan institusional dalam perusahaan berfungsi sebagai monitoring, dimana pemegang institusional akan lebih ketat dalam mengawasi kinerja manajemen. Kepemilikan saham oleh pihak institusional yang besar (lebih dari 5%) akan membantu mereka dalam mempengaruhi kebijakan manajemen melalui voting (Laurenzia & Sufiyati, 2015).

Hipotesis 2 menunjukkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang & Deng, (2014), Bodroastuti, (2009), Widhiadnyana & Wirama, (2020), dan Dianova & Nahumury, (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial hanya digunakan sebagai symbol untuk menarik investor. Investor akan beranggapan nilai perusahaan akan meningkat apabila terdapat kepemilikan saham oleh pihak manajemen, selain itu mereka beranggapan bahwa pengelolaan perusahaan akan maksimal (Wang & Deng, 2014). Kondisi sehat atau tidaknya suatu perusahaan bukan karena disebabkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, akan tetapi diakibatkan oleh kemampuan pihak manajemen dalam mengelola perusahaan (Bodroastuti, 2009). Kemungkinan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap financial distress, dikarenakan presentase kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan kecil. Apabila dilihat dari analisis deskriptif table 4.1 rata rata kepemilikan manajerial sebesar 4,40% dari total saham perusahaan yang beredar (Widhiadnyana & Wirama, 2020). Ketika porsi kepemilikan saham oleh manajemen dalam suatu perusahaan kecil, maka peran manajemen dalam pengambilan keputusan dan pengawasan akan kecil (Dianova & Nahumury, 2019).

Hipotesis 3 menunjukkan hasil yang sama dengan Deviacita & Achmad, (2012) dan Cinantya & Merkusiwati, (2015), yang menyatakan fungsi dari komisaris independen adalah bertanggung jawab atas segala upaya perusahaan dalam menghasilkan laporan keuangan yang baik, memastikan perusahaan mematuhi hukum, perundang undangan, dan nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Akan tetapi fungsi tersebut tidak dijalankan dengan semestinya. Adanya komisaris independen dalam suatu perusahaan di Indonesia hanya digunakan untuk memenuhi ketentuan regulasi, sehingga perusahaan tidak terkena ancaman sanksi dan ketidakpatuhan terhadap peraturan tersebut (Deviacita & Achmad, 2012) Salah satu sikap yang harus dimiliki komisaris independen adalah sikap independensi dalam menjalankan tugas, akan tetapi terkadang komisaris independen kurang independensi yang mengakibatkan lemahnya pengawasan terhadap kinerja manajemen, sehingga komisaris independen tidak mempengaruhi financial distress dalam perusahaan (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laurenzia & Sufiyati, (2015), Putri, (2014), dan Hanifah & Purwanto, (2013), yang menyatakan komisaris independen dalam suatu perusahaan tidak mempengaruhi kondisi financial distress. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fathonah, 2016), yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negative terhadap financial distress.

Hipotesis 4 mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mariano et al. , (2020), Bodroastuti, (2009), dan Sastriana & Fuad, (2013), yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi yang besar lebih baik dibandingkan jumlah dewan direksi yang kecil, karena jumlah dewan direksi besar memiliki pengetahuan dan sumber daya yang beragam yang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi financial distress (Mariano et al. , 2020). Jumlah dewan direksi yang kecil dianggap tidak mampu mengelola perusahaan dengan optimal, sedangkan jumlah dewan direksi yang besar dalam perusahaan memberikan hubungan dengan pihak eksternal dalam menjamin ketersediaan sumber daya perusahaan, selain itu jumlah dewan direksi yang besar akan memberikan monitoring proses pelaporan keuangan yang lebih efektif (Bodroastuti, 2009). Dewan direksi dalam perusahaan dapat memberikan kontribusi mengenai evaluasi dan keputusan strategi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Informasi yang diberikan oleh dewan direksi diharapkan dapat menjadi panduan bagi manajemen dalam mengurus perusahaan, sehingga potensi salah urus manajemen dapat diminimalisir (Sastriana & Fuad, 2013). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darrat et al. , (2016), Brédart, (2014), dan DP Nur, (2007), yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh negative terhadap

financial distress. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Salloum & Azoury, 2012), yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh positive terhadap financial distress.

Hipotesis 5 sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ananto et al. , (2017) dan Kariani & Budiasih, (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena tidak adanya pemisahan perusahaan manufaktur yang berskala besar dan perusahaan manufaktur yang sedang berkembang (Ananto et al. , 2017). Ukuran perusahaan yang besar memiliki total aset yang besar, dan memungkinkan perusahaan dalam membeli aset dan mengelola aset melalui dana pihak eksternal, sehingga dimasa depan kewajiban perusahaan akan besar. Oleh sebab itu besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Kariani & Budiasih, 2017). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yazdanfar & Ohman, (2019) dan Kurniasanti & Musdholifah, (2018), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dirman, 2020), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap *financial distress*.

Hipotesis 6 menyatakan likuiditas tinggi mencerminkan besarnya aset lancar yang dimiliki perusahaan, ketika suatu perusahaan memiliki aset lancar yang banyak maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami gagal bayar sangat rendah. Sehingga resiko financial distress dalam perusahaan akan kecil (Chrissentia & Syarief, 2018). Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar dari kewajiban lancarnya, maka resiko gagal bayar dan masalah keuangan dalam perusahaan akan minim (Anindya Zhafirah & Majidah, 2019). Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Masdupi et al. , (2018), Setyowati & Sari, (2019), dan Moch et al. , (2019), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap financial distress. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kisman & Dian, 2019), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positive terhadap financial distress.

Hipotesis 7 Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kisman & Dian, (2019), dan Rimawati & Darsono, (2012), yang menyatakan rasio *lavage* digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Sehingga semakin tinggi *leverage* maka hutang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini akan mengakibatkan perusahaan harus mengeluarkan biaya bunga yang lebih tinggi. *Leverage* merupakan cerminan perusahaan dalam membayar hutang, baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Ketika perusahaan melakukan pembiayaan menggunakan utang, maka perusahaan tersebut akan mengalami resiko *financial distress* lebih besar, karena harus membayar biaya hutang ditambah biaya bunga (Rimawati & Darsono, 2012). Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Udin & Khan, (2017), Andre & Taqwa, (2014), dan Chrissentia & Syarief, (2018), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi rasio *leverage* dalam perusahaan maka *financial distress* akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Masdupi et al. , 2018), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap *financial distress*.

D. PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran perusahaan, *likuiditas*, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya adalah peneliti belum menghubungkan secara detail hubungan antar hipotesis, kedua peneliti hanya mengungkap variabel-variabel yang menjadi prekursor *financial distress* tetapi tidak menyebutkan alasan secara spesifik mengapa memilih variabel independen tersebut. Terakhir hasil penelitian ini juga masih tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis terutama dalam memperkaya hasil penelitian mengenai *financial distress*. Lebih lanjut, penelitian ini memiliki kontribusi praktis yaitu bahwa analisa mendalam kepada investor terkait dengan isu *financial distress* akan mengurangi resiko investasi yang salah, penelitian kedepan bisa menggunakan variabel kepemilikan keluarga atau kepemilikan untuk mendapatkan hasil yang komprehensif terkait hubungan antara struktur kepemilikan dengan *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. (2016). Board Structure and Ownership in Malaysia: The Case of Distressed Listed Companies. 6(5), 582–594. <https://doi.org/10.1108/14720700610706072>
- Ananto, R. P., Mustika, R., & Handayani, D. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 19(1).
- Anindya Zhafirah, & Majidah. (2019). Analisis Determinan Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 1(7). <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>
- Aritonang, A. (2013). Pengaruh Praktik Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kondisi Financial Distress Perusahaan. 3(2). http://jurnal.bakrie.ac.id/index.php/journal_MRA/issue/view/87
- Baklouti, N., Gautier, F., & Affes, H. (2016). Corporate Governance and Financial Distress of European Commercial Banks. *Journal of Business Studies Quarterly*, 7(3).
- Bodroastuti, T. (2009). Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress.
- Brédart, X. (2014). Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration. *Canadian Center of Science and Education*, 7(32). <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n3p72>
- Budiarso, N. S. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress. 3(2). <https://doi.org/10.32400/ja.6423.3.2.2014.40-50>
- Cahyani, U. (2020). Islamic Social Reporting and Financial Distress In List of Sharia Securities. 13(2).

- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Jasa Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). 16(1).
- Cinantya, I. G., & Merkusiwati, N. K. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897–915.
- Darrat, A. F., Gray, S., Park, J. C., & Wu, Y. (2016). Corporate Governance and Bankruptcy Risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(2), 163– 202. <https://doi.org/10.1177/0148558X14560898>
- Deviacita, A. W., & Achmad, T. (2012). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1–4.
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverages, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1).
- Donker, H., Santen, B., & Zahir, S. (2009). Ownership Structure and the Likelihood of Financial Distress in the Netherlands. *Applied Financial Economics*, 19, 1687–1696. <https://doi.org/10.1080/09603100802599647>
- Elloumi, F., & Gueyie, J.-P. (2001). Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. 1(1), 15–23.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2), 1.
- Harahap, A. (2015). Prediction of Financial Distress in Foreign Exchange Banking Firms Using Risk Analysis, Good Corporate Governance, Earnings, and Capital. *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 33–44. <https://doi.org/10.14414/tiar.15.050104>
- Helena, S. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 60(2). administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id

- Jepkorir, S., Muturi, W. M., & Ndegwa, J. (2019). Liquidity Management as a Determinant of Financial Distress in Savings and Credit Cooperative Organization in Kenya. *International Journal of Business Management and Processes (IJBMP)*, 4(3), 10–17.
- Kariani, N. P. E. K., & Budiasih, I. G. A. N. (2017). Firm Size Sebagai Pemoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Operating Capital pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 2187–2216.
- Kisman, zainul, & Dian, K. (2019). How to Predict Financial Distress in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange. *The Asian Institute of Research*, 2(3), 569–585. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.03.109>
- Kristian, michelle. (2017). Pengaruh Jumlah Dewan Direksi dan Shareholder Equity to Total Asset Ratio Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2015). *Jurnal Ekonomi*, 22(3), 351–365.
- Kurniasanti, A., & Musdholifah, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3).
- Laurenzia, C., & Sufiyati. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Likuiditas, Aktivitas, dan Leverage terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013- 2014. *Jurnal Ekonomi*, 20(1), 72–88.
- Lee, T. S., & Yeh, Y.-H. (2004). Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Taiwan. 12(3).
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2020). Predicting the Risk of Financial Distress Using Corporate Governance Measures. *Pacific-Basin Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.pacfn.2020.101334>
- Liang, D., Tsai, C.-F., Lu, H.-Y., & Chang, L.-S. (2020). Combining Corporate Governance Indicators with Stacking Ensembles for Financial Distress Prediction. *Journal of Business Research*, 120, 137–146. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.052>
- Loman, R. K., & Malelak, M. I. (2015). Determinasi terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economic and Management*, 15(2), 371–381. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.1502013.ID>
- Luqman, R., Ul hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M. S., & Irshad, S. (2018). Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan. *Cogent Business & Management*, 5(1), 1492869. <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1492869>
- Manzaneque, M., Merino, E., & Priego, A. M. (2016). The Role of Institutional Shareholders as Owners and Directors and the Financial Distress Likelihood. Evidence from a Concentrated Ownership Context. *European Management Journal*, 34(4), 439–451. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.01.007>
- Mariano, S., Izadi, J., & Pratt, M. (2020). Can we Predict the Likelihood of Financial Distress in Companies from their Corporate Governance and Borrowing? *International Journal of*

- Accounting & Information Management, 1834–7649. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0130>
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. 57.
- Md-Rus, R., Latif, R. A., & Mohd, K. N. T. (2013). Ownership Structure and Financial Distress. *Journal of Advanced Management Science*, 1(4). <https://doi.org/DOI:10.12720/joams.1.4.363-367>
- Moch, R., Prihatni, R., & Buchdadi, A. D. (2019). The Effect of Liquidity, Profitability and Solvability to the Financial Distress of Manufactured Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) Periode of Year 2015-2017. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(6).
- Moghaddam, R., & Filsaraei, M. (2016). The Impact of Corporate Governance Characteristics on the of Financial Distress. *International Finance and Banking*, 3(2). <https://doi.org/10.5296/ifb.v3i2.10370>
- Muigai, R. G., & Muriithi, J. G. (2017). The Moderating Effect of Firm Size on the Relationship Between Capital Structure and Financial Distress of Non- Financial Companies Listed in Kenya. *Journal of Finance and Accounting*, 8.
- Putri, ni wayan. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93–106.
- Restianti, T. (2018). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18996>
- Rimawati, I., & Darsono. (2012). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, dan Leverage terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(7), 1–12.
- Salloum, C., & Azoury, N. (2012). Corporate Governance and Firms in Financial Distress: Evidence from a Middle Eastern Country. *Int. J. Business Governance and Ethics*, 7(1), 1–17.
- Sastriana, D., & Fuad. (2013). Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3), 1–10.
- Setyawati, I., & Amalia, R. (2018). The Role of Current Ratio, Operating Cash Flow and Inflation Rate in Predicting Financial Distress: Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9 (2) 2018, 140-148, 9(2). <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.14195>
- Setyowati, W., & Sari, N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capital, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, 7(2).

- Shahwan, T. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt. *The International Journal of Business in Society*, 15(5).
- Simpson, W. G., & Gleason, A. E. (1999). Board Structure, Ownership, and Financial Distress in Banking Firms. *International Review of Economics and Finance*, 8, 281–292.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Sunarwijaya, I. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan
- Udin, Sahab, & Khan, M. A. (2017). The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence. *The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>
- Wang, Z.-J., & Deng, X.-L. (2014). Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies. *The Chinese Economy*, 39(5), 5–27. <https://doi.org/10.2753/CES1097-1475390501>
- Widhiadnyana, I. K., & Ratnadi, N. M. D. (2018). The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on Financial Distress. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 21(3), 351–360. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>
- Widhiadnyana, I. K., & Wirama, D. G. (2020). The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 128–137. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>
- Yazdanfar, D., & Ohman, P. (2019). Financial Distress Determinants Among SMEs: Empirical Evidence from Sweden. *Journal of Economic Studies*, 47(3), 547–560. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2019-0030>