

PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE, FINANCIAL INDICATORS, INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP KEMUNGKINAN PERUSAHAAN MENGALAMI KONDISI FINANCIAL DISTRESS

Shinta Nurriadianis¹, Suyatmin Waskito Adi²

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Surakarta

Email: shintanurriadianis5@gmail.com

Abstrak : *Financial distress menunjukkan bahwa kondisi keuangan di perusahaan sedang tidak sehat dan menjadi alasan utama kebangkrutan di sebuah perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan saling bersaing dengan meningkatkan inovasi dan produktifitas agar dapat diterima di pasaran dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme corporate governance (proksinya yaitu ukuran dewan komisaris dan biaya agensi), financial indicators (proksinya yaitu likuiditas dan leverage), inflasi dan suku bunga terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh 40 sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Model yang digunakan untuk memprediksi financial distress adalah model Altman (Z-Score) dengan menggunakan teknik analisis data regresi logistik ordinal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya agensi dan leverage berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress. Sedangkan ukuran dewan komisaris, likuiditas, inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

Kata kunci: *corporate governance, financial indicators, inflasi, suku bunga, financial distress*

Abstract : *Financial distress shows that the company's financial condition is not healthy and is the main reason of bankruptcy in a company. Therefore, companies compete with each other by increasing innovation and productivity in order to be accepted in the market and maintain their viability. This study aims to determine the effect of corporate governance mechanisms (the proxies are the size of the board of commissioners and agency costs), financial indicators (the proxies are liquidity and leverage), inflation and interest rates on the possibility of companies experiencing financial distress. The sample selection used a purposive sampling technique and 40 samples were obtained from manufacturing companies listed on the IDX for the 2018-2020 period. The model used to predict financial distress is the Altman model (Z-Score) using ordinal logistic regression data analysis techniques. The results of this study indicate that agency costs and leverage affect the possibility of companies experiencing financial distress. Meanwhile, the size of the board of commissioners, liquidity, inflation and interest rates have no effect on the possibility of a company experiencing financial distress.*

Keywords: *corporate governance, financial indicators, inflation, interest rates financial distress*

PENDAHULUAN

Dunia saat ini menghadapi era baru yang ditandai dengan kecenderungan globalisasi akibat reformasi ekonomi yang dialami banyak negara. Dengan menyebarnya globalisasi kemungkinan berdirinya perusahaan baru semakin besar. Agar diterima di pasaran, berkembang dan mempertahankan kelangsungan usahanya, perusahaan saling bersaing dengan meningkatkan inovasi dan produktivitas. Perusahaan yang memiliki produktivitas baik akan mendapatkan laba besar sejalan dengan yang diharapkan. Laba dimanfaatkan sebagai alat untuk menilai kinerja manajemen dan juga untuk menaksir prospeknya di masa depan. Saat perusahaan mendapatkan laba yang tinggi maka kemungkinan arus kas perusahaan juga tinggi sehingga bisa perusahaan berjalan lancar dan terhindar dari kesulitan keuangan yang menyebabkan kebangkrutan. Perusahaan pasti akan menghindari kondisi yang akan menyebabkan kebangkrutan. Platt & Platt (2002:26) menunjukkan banyak kasus kebangkrutan terjadi setelah perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Financial Distress menunjukkan bahwa kondisi keuangan di perusahaan sedang tidak sehat dan menjadi alasan utama kebangkrutan di sebuah perusahaan. Oleh sebab itu dibutuhkan alat guna mengetahui kondisi *financial distress* sebagai petunjuk terjadinya kebangkrutan dengan tepat. Model yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* yaitu dengan menggunakan model Altman (Z-Score). Model Altman (Z-Score) digunakan guna mengetahui kinerja keuangan perusahaan apakah termasuk kedalam perusahaan yang diprediksi mengalami kebangkrutan, kesulitan keuangan, atau sehat. Beberapa faktor yang dapat memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu mekanisme *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan dengan proksi ukuran dewan komisaris dan biaya agensi. Terdapat pula faktor lain yaitu *financial indicators*, *financial indicators* yang akan ditambahkan dalam penelitian ini adalah likuiditas dan *leverage*. Selain itu terdapat juga faktor dari makro ekonomi suatu negara yaitu inflasi dan suku bunga.

Menurut Sipahutar (2014), *Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan mengenai hubungan berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dengan kinerja perusahaan. Salah satu mekanisme pada *Corporate Governance* yaitu ukuran dewan komisaris. Komposisi dewan komisaris harus dibentuk sedemikian rupa sehingga keputusan yang diambil dapat efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen. Penelitian Wardhani (2006) menyatakan adanya hubungan signifikan ukuran dewan komisaris dalam menentukan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Mekanisme *Corporate Governance* lainnya adalah biaya agensi. Biaya agensi manajerial adalah biaya yang muncul akibat adanya pemisahan kontrol dan kepemilikan. Biaya agensi manajerial dapat diartikan sebagai biaya yang dibayarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan (Fadhilah, 2013). Hasil dari penelitian Fadhilah (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

Dalam penelitian ini *financial indicators* yang digunakan sebagai prediktor *financial distress* ialah rasio likuiditas dan *leverage*. Menurut Priyatnasari dan Hartono (2019), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat jangka pendek. Penelitian Almilia (2003) menyatakan bahwa hasil rasio likuiditas atau *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap prediksi adanya

financial distress pada suatu perusahaan. Pernyataan diatas membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) jika pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Hanifah & Purwanto, 2013). Perusahaan dengan tingkat pinjaman yang tinggi dinilai sangat berisiko sedangkan perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh ekuitas dianggap rendah risiko (Alifiah *et al*, 2013:87). Penelitian dari Nila (2021) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Faktor selain *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* adalah faktor yang berasal dari eksternal perusahaan yaitu inflasi dan suku bunga. Menurut Putong (2010) inflasi diartikan sebagai naiknya harga-harga komoditi secara umum. Kenaikan harga-harga ini karena tidak sinkronnya antara program sistem pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan negara lain. Penelitian dari Nurhidayah dan Rizqiyah (2017) menunjukkan bukti bahwa inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Tingkat suku bunga atau BI rate merupakan suatu kebijakan moneter yang diresmikan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Surat Bank Indonesia (SBI) merupakan surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Suku Bunga Indonesia (SBI) merupakan suku bunga yang diberlakukan oleh Bank Indonesia (Rohiman dan Damayanti, 2019). Hasil penelitian dari Rohiman dan Damayanti (2019) menunjukkan bahwa suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Yudha dan Fuad (2014) yang meneliti mengenai Pengaruh Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress*. Penelitian ini ingin menguji secara lebih mendalam mengenai mekanisme *corporate governance* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dari struktur *corporate governance* perusahaan yaitu ukuran dewan komisaris dan biaya agensi dan juga menambahkan variabel dari *financial indicators* yang diambil dari penelitian Nila (2021). Variabel *financial indicators* yang digunakan adalah likuiditas dan *leverage*. Selain itu, penelitian ini juga menambahkan variabel makroekonomi yang diambil dari penelitian Rohiman dan Damayanti (2019) yaitu variabel inflasi dan suku bunga.

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah mekanisme *corporate governance* (proksinya yaitu ukuran dewan komisaris dan biaya agensi), *financial indicators* (proksinya yaitu likuiditas dan *leverage*), inflasi dan suku bunga berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* (proksinya yaitu ukuran dewan komisaris dan biaya agensi), *financial indicators* (proksinya yaitu likuiditas dan *leverage*), inflasi dan suku bunga terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitik beratkan pada pengujian hipotesis, mengukur variabel yang sedang diteliti, dan akan menghasilkan kesimpulan. Sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dianalisis dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Data diperoleh dengan cara mengakses situs resmi website Indonesia *Stock Exchange* (www.idx.co.id) dan situs perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini juga menggunakan data terkait dengan tingkat inflasi dan suku bunga pada tahun penelitian yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2018 sampai tahun 2020. 3) Perusahaan yang pernah mendapatkan laba negatif minimal satu kali selama periode tahun 2018-2020. 4) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.

Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 melalui situs www.idx.co.id dan www.bi.go.id. Studi pustaka menggunakan beberapa jurnal, artikel, dan literatur lain yang berhubungan dengan pembahasan dalam penelitian ini.

Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Y). Pengukuran *financial distress* menggunakan metode Altman (1993). Nilai *financial distress* akan diukur menggunakan analisis logistik ordinal dengan ketentuan apabila perusahaan tergolong *non-financial distress* maka diberi kode "1", perusahaan yang tergolong *grey area* diberi kode "2" dan perusahaan yang tergolong *financial distress* diberi kode "3". Pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$Z \text{ Score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

$$X_1 = \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Earnings before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Equity}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Jika ditemukan: Z-score < 1,2 maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut atau mengalami *financial distress*. 1,2 < Z-score < 2,90 maka termasuk dalam *zone of ignorance* atau *grey area*. Z-score > 2,90 maka termasuk dalam perusahaan *non-financial distress*.

2. Variabel Independen

a. Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Variabel ukuran dewan komisaris dilambangkan dengan UDK dan diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan (Wardhani, 2006).

b. Biaya Agensi

Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga, mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan (Fadhilah, 2013). Variabel biaya agensi manajerial dinyatakan dengan lambang BA. Pengukuran untuk biaya agensi manajerial yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran Ang et al (2000) dengan cara sebagai berikut:

$$BA = \frac{\text{Biaya Administrasi dan Umum}}{\text{Penjualan atau Pendapatan}}$$

c. Likuiditas

Menurut Priyatnasari dan Hartono (2019), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat jangka pendek. Variabel likuiditas atau *current ratio* dinyatakan dengan lambang CR. Formulasi *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

d. Leverage

Widarjo dan Setiawan (2009) mengemukakan bahwa 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. Pengukuran *leverage* dapat menggunakan proksi *debt to asset ratio*, dengan rasio tersebut dapat diketahui seberapa besar total aktiva perusahaan yang dibiayai oleh total hutangnya. Variabel *leverage* atau *debt to ratio* dinyatakan dengan lambang DAR. Formulasi *debt to asset ratio* adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}}$$

e. Inflasi

Menurut Putong (2010) mendefinisikan Inflasi sebagai naiknya harga-harga komoditi secara umum. Kenaikan harga-harga ini disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program sistem pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan negara lain. Variabel inflasi dinyatakan dengan lambang Inf dan diukur dari data tingkat inflasi pada situs resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

f. Suku Bunga

Rohiman dan Damayanti (2019) menyatakan bahwa Suku Bunga Indonesia (SBI) adalah suku bunga yang diberlakukan oleh Bank Indonesia. Melalui Bank Indonesia pemerintah dapat menaikkan tingkat suku bunga untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat. Variabel suku bunga dinyatakan dengan lambang SB dan diukur dari data tingkat suku bunga pada situs resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *ordinal logistic regression* (OLR) atau regresi logistik ordinal. Regresi logistik ordinal digunakan dalam penelitian ini karena kategori variabel dependen berupa ordinal (peringkat) dan regresi ini sering disebut dengan PLUM. Bentuk persamaan regresi logistik dapat ditulis sebagai berikut:

$$\ln \frac{FD}{1 - FD} = \alpha + \beta_1 UDK + \beta_2 BA + \beta_3 CR + \beta_4 DAR + \beta_5 Inf + \beta_6 SB + e$$

FD = Kemungkinan Perusahaan Mengalami *Financial Distress*

α = konstanta

UDK = Ukuran Dewan Komisaris

BA = Biaya Agensi

CR = *Current Ratio*

DAR = *Debt to Asset Ratio*

Inf = Inflasi

SB = Suku Bunga

e = *error*

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5 \beta_6$ = Koefisien

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Salah satu kriteria dalam pengambilan sampel adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang pernah mendapatkan laba sebelum pajak negatif minimal satu kali periode tahun 2018 hingga 2020. Ditetapkannya kriteria tersebut agar sampel perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih banyak dari pada perusahaan yang mengalami *grey area* atau *non-financial distress*.

Tabel 1. Perincian Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020	166
2.	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten tahun 2018-2020	(26)
3.	Perusahaan yang selalu mendapat laba positif periode 2018-2020	(71)
4.	Perusahaan dengan mata uang USD	(29)
	Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria	40
	Total sampel selama 3 tahun periode pengamatan	120

Setelah proses pengumpulan dilakukan, diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan yang mendapatkan laba negatif minimal satu tahun selama tahun 2018 hingga 2020 dengan mata uang rupiah. Dengan menggunakan metode penggabungan data selama 3 tahun tersebut, diperoleh sebanyak 40 x 3 periode atau diperoleh sebanyak 120 data yang akan diteliti. Langkah awal analisis yaitu dengan mengidentifikasi tendensi sebaran dari masing-masing variabel. Analisis statistik deskriptif memiliki tujuan untuk menganalisis hasil penelitian yang dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui kecenderungan dari masing-masing variabel.

Tabel 2. Deskripsi *Financial Distress*

Kategori	Jumlah	Persen
<i>Non-Financial Distress</i>	52	43,3
<i>Grey Area</i>	10	8,3
<i>Financial Distress</i>	58	48,3
Total	120	100

Sumber: Data sekunder yang diolah

Pengelompokan tabel diatas didasarkan dari Model Altman menunjukkan bahwa dari 120 perusahaan yang dianalisis terdapat 58 perusahaan atau sebesar 48,3% yang mengalami *financial distress*. 10 data lainnya atau 8,3% berada di kategori *grey area* dan 52 lainnya atau sebesar 43,3% tidak mengalami *financial distress* (*non-financial distress*). Deskripsi dari variabel lain yang digunakan dalam penelitian yaitu sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
UDK	2	10	3,66	1,601
BA	0,01	18,87	0,2587	1,71646
CR	0,02	98,63	2,5508	8,99796
DAR	0,07	2,90	0,6230	0,37606
Inf	1,68	3,13	2,5100	0,61286
SB	3,75	6,00	4,9167	0,92431
FD	1	3	2,40	0,640

Sumber: Hasil Analisis Data 2021

Kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress* (FD) yang merupakan variabel dependen mempunyai nilai minimum 1 dan nilai tertinggi 3. Sedangkan nilai rata-rata yang dimiliki sebesar 2,40 menandakan bahwa mayoritas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 hingga 2020 tidak dapat dipastikan apakah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan atau tidak karena jika $1,2 < Z\text{-Score} < 2,90$ maka perusahaan termasuk dalam *grey area*. Nilai standar deviasi sebesar 0,64 lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu 2,40 mengartikan bahwa kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress* mempunyai tingkat penyimpangan rendah.

Variabel independen pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ukuran Dewan Komisaris (UDK) yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Ukuran Dewan Komisaris pada penelitian ini mempunyai nilai minimum 2 dan nilai maximum 10. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,66 dengan nilai standar deviasi 1,601 . Artinya

perusahaan sampel dalam penelitian rata-rata memiliki dewan komisaris sebanyak 3-4 orang. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengartikan rata-rata dewan komisaris mempunyai tingkat penyimpangan rendah.

Variabel independen kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah Biaya Agensi (BA) mempunyai nilai terendah sebesar 0,010 dan nilai tertinggi sebesar 18,869. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,25866 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sebesar 0,25866, dengan standar deviasi sebesar 1,7166464 yang lebih besar daripada nilai rata-rata. Hal tersebut menandakan bahwa Biaya Agensi (BA) mempunyai tingkat penyimpangan yang tinggi.

Variabel independen ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas (CR) dengan nilai minimum sebesar 0,21 dan nilai tertinggi sebesar 98,63. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 2,5508 menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menutupi seluruh hutang lancarnya sebesar 2,5508, dengan standar deviasi sebesar 8,99796 yang lebih besar daripada nilai rata-rata. Hal tersebut menandakan bahwa Likuiditas (CR) mempunyai tingkat penyimpangan yang tinggi.

Variabel independen keempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Leverage* (DAR) dengan nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai tertinggi sebesar 2,90. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,6230 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sebesar 0,6230, dengan standar deviasi sebesar 0,37606. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengartikan bahwa *Leverage* mempunyai tingkat penyimpangan rendah.

Variabel independen kelima yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi (Inf) yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) dengan nilai minimum sebesar 1,68 dan nilai tertinggi sebesar 3,13. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 2,5100 dengan standar deviasi sebesar 0,61286. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengartikan bahwa Inflasi mempunyai tingkat penyimpangan rendah.

Variabel independen keenam dalam penelitian ini adalah Suku Bunga (SB) yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) dengan nilai minimum sebesar 3,75 dan nilai tertinggi sebesar 6,00. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 4,9167 dengan standar deviasi sebesar 0,92431. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengartikan bahwa Suku Bunga mempunyai tingkat penyimpangan rendah.

Uji Ketepatan Model

Pada pengujian kelayakan model regresi logistik dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian ketepatan antara prediksi model regresi logistik dengan data hasil pengamatan secara keseluruhan. Pada prinsipnya pengujian logistik secara keseluruhan dilakukan dengan menguji perubahan nilai -2 Log *Likelihood* pada model dengan menggunakan 6 variabel independen yang dihipotesiskan.

Tabel 4. Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
<i>Intercept Only</i>	221,006			
<i>Final</i>	183,052	37,954	6	0,000

Sumber: Hasil Analisis Data 2021

Pada pengujian awal (*intercept only*) yaitu model hanya dengan konstanta, diperoleh nilai -2 Log *Likelihood* sebesar 221,006. Pada pengujian pada blok final atau pengujian dengan memasukkan seluruh variabel independen diperoleh nilai -2 Log *Likelihood* sebesar 183,052. Dengan demikian terjadi penurunan -2 Log *Likelihood* yang cukup besar setelah menggunakan 6 variabel. Dengan demikian model dengan 6 prediktor menunjukkan bahwa model dengan penambahan variabel independen lebih baik dari model *intercept only* dan dapat disimpulkan bahwa model *fit*. Pengujian kemaknaan prediktor secara bersama-sama dalam regresi ordinal logistik menunjukkan nilai *Chi-Square* sebesar 37,954 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang bermakna dari 6 variabel dalam menjelaskan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Uji Koefisien Determinasi (Pseudo R-Square)

Nilai *Pseudo R-Square* menunjukkan besarnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dapat diperoleh dalam nilai R^2 sebagai berikut:

Tabel 5. Pseudo R-Square

<i>Cox and Snell</i>	0,271
<i>Nagelkerke</i>	0,322
<i>McFadden</i>	0,172

Sumber: Hasil Analisis Data 2021

Dapat diketahui bahwa nilai R^2 yang diukur menggunakan *Nagelkerke R Square* diperoleh sebesar 0,322. Hal ini berarti bahwa 32% kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dapat dijelaskan oleh ke-6 variabel independen, yaitu ukuran dewan komisaris, biaya agensi manajerial, likuiditas, *leverage*, inflasi dan suku bunga. Sedangkan sisanya sebesar 67,8% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

Hasil Uji Regresi Logistik Ordinal

Setelah memperoleh model regresi logistik yang *fit*, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji secara parsial. Pengujian kemaknaan prediktor secara parsial menggunakan uji *Wald* dan dengan pendekatan *Chi-Square* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 6. Parameter Estimates

		<i>Estimate</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Wald</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Threshold</i>	FDY = 1	1,804	1,927	0,877	1	0,349
	FDY = 2	4,875	1,975	6,097	1	0,014
<i>Location</i>	UDK X1	0,131	0,125	1,104	1	0,293
	BA X2	11,521	3,528	10,661	1	0,001
	CR X3	-0,033	0,032	1,033	1	0,310
	DAR X4	5,5923	1,272	21,702	1	0,000
	Inf X5	0,332	1,752	0,036	1	0,850
	SB X6	-0,188	1,159	0,026	1	0,871

Sumber: Hasil Data yang Diolah 2021

Adapun model yang dihasilkan dari pengujian terhadap model regresi adalah sebagai berikut:

$$n \frac{FD}{1 - FD} = 1,804C1 + 4,875C2 + 0,131UDK + 11,521BA - 0,033CR + 5,923DAR + 0,332Inf - 0,188SB + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, maka regresi ordinal logistik diatas yang dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta satu sebesar 1,804 menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, biaya agensi, likuiditas, *leverage*, inflasi dan suku bunga diasumsikan konstan atau sama dengan nol, maka *financial distress* sebesar 1,804.
2. Nilai konstanta dua sebesar 4,875 menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, biaya agensi, likuiditas, *leverage*, inflasi dan suku bunga diasumsikan konstan atau sama dengan nol, maka *financial distress* sebesar 4,875.
3. Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisien regresi variabel ukuran dewan komisaris bernilai 0,131 yang berarti apabila ukuran dewan komisaris meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 0,131 dan sebaliknya. Apabila ukuran dewan komisaris menurun 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 0,131.
4. Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisien regresi variabel biaya agensi bernilai 11,521 yang berarti apabila biaya agensi meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 11,521 dan sebaliknya. Apabila biaya agensi menurun 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 11,521.
5. Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisien regresi variabel likuiditas bernilai -0,033 yang berarti apabila likuiditas meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 0,033 dan sebaliknya. Apabila likuiditas menurun 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 0,033.
6. Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisien regresi variabel *leverage* bernilai 5,923 yang berarti apabila *leverage* meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 5,923 dan sebaliknya. Apabila *leverage* menurun 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 5,923.
7. Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisien regresi variabel inflasi bernilai 0,332 yang berarti apabila inflasi meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 0,332 dan sebaliknya. Apabila inflasi menurun 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 0,332.
8. Dari hasil uji hipotesis menunjukkan besarnya koefisien regresi variabel suku bunga bernilai -0,188 yang berarti apabila suku bunga meningkat sebesar 1 satuan maka *financial distress* akan turun sebesar 0,188 dan sebaliknya. Apabila suku bunga menurun 1 satuan maka *financial distress* akan naik sebesar 0,188.

Pembahasan

1. Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Hipotesis satu (H_1) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis satu (H_1) ditolak**. Dalam tabel 6 ditunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris memiliki nilai Wald sebesar 1,104 dengan signifikansi sebesar 0,293. Dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini dimungkinkan dewan komisaris berfungsi sebagai pengawas dalam perusahaan, namun

terkadang para dewan komisaris belum melaksanakan perannya secara maksimal di dalam perusahaan, sehingga dapat dikatakan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan guna mengurangi *agency problem* antara pemilik dengan manajer. Ketika hal tersebut tercapai maka akan terjadi keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer dan mengurangi *agency cost* sehingga perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian Hanifah dan Purwanto (2013)

2. Pengaruh biaya agensi terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Hipotesis dua (H_2) menyatakan bahwa biaya agensi berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis dua (H_2) diterima**. Dalam tabel 6 ditunjukkan bahwa variabel biaya agensi memiliki nilai Wald sebesar 10,661 dengan signifikansi sebesar 0,001. Dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel biaya agensi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2020) yang menyatakan bahwa biaya agensi memiliki pengaruh yang signifikan secara positif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Apabila dikaitkan dengan prinsip *corporate governance*, biaya agensi manajerial harus sesuai dengan prinsip akuntabilitas, dimana dalam penggunaannya biaya pengawasan yang dilakukan oleh manajer harus wajar dan dikelola dengan benar sesuai dengan kepentingan perusahaan. Hal ini menggambarkan apabila perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka di dalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka, apabila hal ini terjadi secara terus menerus maka dapat menyebabkan ketidakstabilan sumber daya perusahaan dan dapat menyebabkan keadaan keuangan menurun dan meningkatkan terjadinya *financial distress*.

3. Pengaruh likuiditas terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Hipotesis tiga (H_3) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis tiga (H_3) ditolak**. Dalam tabel 6 ditunjukkan bahwa variabel ukuran likuiditas memiliki nilai Wald sebesar 1,033 dengan signifikansi sebesar 0,310. Dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *trade of theory* yang menyatakan bahwa perusahaan berusaha meningkatkan rasio hutangnya untuk mendapatkan keuntungan pajak. Tingginya rasio hutang bagi perusahaan akan meningkatkan kegagalan pembayaran bagi perusahaan dan selanjutnya akan memicu kemungkinan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kurniasanti (2018) yang

menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

4. Pengaruh leverage terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*
Hipotesis empat (H_4) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis empat (H_4) diterima**. Dalam tabel 6 ditunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai Wald sebesar 21,702 dengan signifikansi sebesar 0,000. Dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Andre dan Taqwa (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Pada umumnya perusahaan yang mengalami *financial distress* mempunyai total hutang yang hampir sama atau lebih dengan total aktiva. Perusahaan tersebut umumnya mempunyai ekuitas yang negatif, maka kemungkinan perusahaan yang mempunyai jumlah hutang cukup tinggi akan melanggar perjanjian hutang dengan kreditur karena total aktiva yang dimiliki tidak cukup menjamin perusahaan mampu melunasi hutangnya. Perusahaan yang mempunyai hutang tinggi juga akan dibebankan biaya bunga yang tinggi.

5. Pengaruh inflasi terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*
Hipotesis lima (H_5) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis lima (H_5) ditolak**. Dalam tabel 6 ditunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki nilai Wald sebesar 0,036 dengan signifikansi sebesar 0,850. Dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini dapat terjadi karena inflasi yang terjadi selama periode penelitian tidak terlalu tinggi atau cenderung stabil dengan nilai rata rata inflasi pada analisis deskriptif sebesar 2,5100% selama periode 2018-2020 sehingga perusahaan masih dapat mengontrol dan mengantisipasi kondisi tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Rahmidani (2013) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

6. Pengaruh suku bunga terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Hipotesis enam (H_6) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis enam (H_6) ditolak**. Dalam tabel 6 ditunjukkan bahwa variabel suku bunga memiliki nilai Wald sebesar 0,026 dengan signifikansi sebesar 0,871. Dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Priyatnasari dan Hartono (2019) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan *trade off theory*, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi pembayaran pajak karena hutang

perusahaan. Selanjutnya memungkinkan bagi suatu perusahaan untuk meningkatkan profitnya sehingga tidak berada dalam kondisi *financial distress*. Penggunaan hutang sebagai cara untuk mengurangi pajak dapat meningkatkan beban bunga bagi perusahaan. Tingkat bunga yang meningkat juga akan meningkatkan biaya bunga, sehingga perusahaan akan membayar hutang yang lebih banyak karena suku bunga mengalami peningkatan dan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: 1) Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. 2) Biaya agensi berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. 3) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. 4) *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. 5) Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. 6) Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan, memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu ekonomi dan diharapkan dapat menambah wawasan untuk referensi di masa mendatang. Penelitian ini pasti masih memiliki keterbatasan yaitu hanya memproksikan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* menggunakan model Altman Z-Score sehingga hanya ditemukan 58 perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dari 120 sampel atau hanya 48,3% dari total keseluruhan sampel, penggunaan sampel hanya berfokus pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI, perusahaan yang mengalami laba negatif masih sedikit sehingga sampel penelitian masih kecil dan periode penelitian dari tahun 2018-2020 termasuk jangka waktu penelitian pendek.

Saran

Setelah menganalisis hasil penelitian ini, diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan, memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu ekonomi dan diharapkan dapat menambah wawasan untuk referensi di masa mendatang. Bagi perusahaan dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman tentang kondisi *financial distress* perusahaan serta untuk membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan yang tepat. Sedangkan bagi investor dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang kondisi perusahaan dan digunakan sebagai pertimbangan sebelum pengambilan keputusan investasi. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan saran sebagai berikut: 1) Menggunakan pengukuran *financial distress* selain model Z-Score. 2) Menambahkan variabel lain baik internal maupun eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. 3) Memperluas sampel penelitian selain sektor manufaktur. 4) Memperpanjang tahun penelitian agar jumlah sampel yang diperoleh semakin besar.

DAFTAR PUSTAKA

- 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, Edward I. 1993. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. 2nd edition, New York: John Wiley & Sons.
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010). *Jurnal Wra*, 2(1), 293-312.
- Fadhilah, Fauziah Nurul. (2013). "Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*". Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Diponegoro Accounting Journal*, 2, 1-15.
- Kurniasanti, A. (2018). Pengaruh *Corporate Governance*, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahu 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3).
- Nila, I. (2021). Pengaruh *Corporate Governance*, *Financial Indicators*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(2), 62-70.
- Nurhidayah, N., & Rizqiyah, F. (2017). Kinerja keuangan dalam memprediksi *financial distress*. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 11(2), 42-48.
- Platt, Harlan D., dan Marjorie B. Platt. (2002). *Predicting Corporate Financial Distress : Reflections on Choice-Based Sample Bias*. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 26, No. 2
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio keuangan, makroekonomi dan *financial distress*: studi pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4).
- Putong, Iskandar. (2010). *Economics :Pengantar Mikro dan Makro Edisi 4*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rahmidani, Rose. (2013). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu Ekonomi*.
- Rohiman, S. F., & Damayanti, C. R. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Semua Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 72(2), 186-195.
- Safitri, A. M. (2021). Analisis Pengaruh *Sales Growth*, *Debt To Total Asset Ratio* dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019) (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Sipahutar, Santi Surya. (2014). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Corporate Governance* Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress* (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan periode 2010 - 2012) .*Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.

- Wardhani, R. (2006). Mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan (*financially distressed firms*). *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-26.
- Widarjo, W., & Setyawan, D. (2009). Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11, 107-1119.
- Yudha, A., & Fuad, F. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 430-441.