

PENGARUH OPERATING CAPACITY, PROFITABILITY, MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE, DAN FIRM SIZE TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS

Tama Annisa Arrum¹, Wahyono²
^{1,2}Universitas Muhammadiyah Surakarta
Email: tamaannisaarrum@gmail.com

Abstrak : *Financial distress adalah keadaan perusahaan yang mengalami penurunan akibat masalah keuangan sehingga harus dilakukan likuidasi. Apabila perusahaan tidak mampu menunaikan kewajiban membayar hutangnya secara terus-menerus, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh operating capacity, profitability, mekanisme corporate governance (yang diproksikan dalam variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, dan ukuran komite audit), dan firm size terhadap kondisi financial distress pada perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling. Sampel penelitian terdiri dari 64 perusahaan yang tergolong financial distress, grey area, dan non financial distress. Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi logistik ordinal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitability, ukuran komite audit, dan firm size berpengaruh terhadap kondisi financial distress. Sedangkan operating capacity, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kondisi financial distress.*

Kata kunci: *operating capacity, profitability, corporate governance, firm size, financial distress*

Abstract : *Financial distress is a condition of a company experiencing a decline due to financial problems so that it must be liquidated. If the company is unable to fulfill its obligations to pay its debts continuously, then the company will experience bankruptcy. This study aims to determine the effect of operating capacity, profitability, mechanisms corporate governance (proxied by managerial ownership variables, board of directors size, and audit committee size), and firm size on conditions financial distress in property, real estate, and building construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. The sampling technique in this study used purposive sampling. The research sample consisted of 64 companies classified as financial distress, gray area, and non-financial distress. The data analysis method used is ordinal logistic regression. The results of this study indicate that profitability, audit committee size, and firm size have an effect on conditions financial distress. Meanwhile, operating capacity, managerial ownership, and the size of the board of directors have no effect on financial distress.*

Keywords: *operating capacity, profitability, corporate governance, firm size, financial distress*

PENDAHULUAN

Perekonomian memiliki peran penting dalam kehidupan manusia yang ada di seluruh dunia. Tetapi pertumbuhan ekonomi dunia masih terhambat meskipun tidak setajam

tahun-tahun sebelumnya. Lambatnya pertumbuhan ekonomi juga dirasakan oleh negara berkembang seperti Indonesia. Tahun 2008 negara Indonesia dilanda krisis ekonomi global, yang memicu naiknya nilai tukar dolar dan lemahnya nilai tukar rupiah sehingga memberikan dampak negatif pada perusahaan di Indonesia. Terjadinya persaingan antar perusahaan, menyebabkan perubahan yang signifikan di sektor ekonomi. Oleh sebab itu, setiap perusahaan dituntut untuk berkembang dan maju agar mampu bersaing dengan perusahaan lain dan meningkatkan keuntungannya. Dalam situasi ini, perusahaan diminta untuk bersaing baik secara nasional maupun internasional. Persaingan ini mendorong perusahaan bekerja keras untuk memperkuat fundamental manajemen mereka agar kompetitif.

Berdasarkan laporan perkembangan ekonomi Bappenas (2020) pada triwulan IV tahun 2019 tercatat bahwa perekonomian Indonesia turun menjadi 4,97 persen (YoY), yang pada triwulan sebelumnya sebesar 5,02 persen (YoY). Hal ini merupakan dampak ketidakstabilan perekonomian yang dirasakan oleh beberapa perusahaan, salah satunya perusahaan di sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan. Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan termasuk salah satu sektor yang berkontribusi dalam perekonomian Indonesia. Pemerintah mendorong peningkatan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan melalui kebijakan yang dirumuskan pada tahun 2017, namun tidak berdampak banyak pada pertumbuhan sektor tersebut. Pandemi virus corona yang terjadi saat ini juga membuat perusahaan properti mengalami kesulitan, sebab selama lima tahun terakhir sektor properti dan real estate berada dibawah tekanan akibat lambatnya penjualan. Keluarnya kebijakan mengenai Loan To Value (LTV) pada tahun 2012 memberikan dampak berkepanjangan tahun 2013-2017 pada perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang cenderung mengalami penurunan. Hal tersebut terlihat pada meningkatnya perusahaan yang mendapatkan laba negatif hingga tahun 2017. Oleh sebab itu, manajemen perlu menjaga, memperkuat, dan meningkatkan kinerja guna mempertahankan usahanya agar terus berkembang dengan baik, mampu bersaing dengan perusahaan lain, dan terhindar dari permasalahan *financial*.

Permasalahan *financial* bisa terlihat ketika perusahaan sudah tidak mampu membayar hutangnya pada kreditur saat jatuh tempo, maka pada kondisi inilah perusahaan mengalami *financial distress*. Apabila perusahaan tidak mampu menunaikan kewajiban membayar hutangnya secara terus-menerus, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Dalam *Journal Of Economic and Finance*, Platt HD dan Platt MB (2002) mengemukakan terkait *financial distress* mencerminkan kondisi penurunan bagian keuangan yang dialami perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan. *Financial distress* merupakan keadaan perusahaan yang mengalami penurunan akibat masalah keuangan sehingga harus dilakukan likuidasi.

Untuk mencegah timbulnya kebangkrutan, perusahaan perlu melakukan prediksi *financial distress* sejak dini. Dalam *Journal Of Economic and Finance*, Platt HD dan Platt MB (2002) mengemukakan bahwa prediksi mengenai kondisi kesulitan *financial* berfungsi mempercepat tindakan manajemen dalam mengatasi masalah yang dapat menimbulkan kebangkrutan. Secara umum, permasalahan *financial* dapat diketahui dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan catatan yang mencerminkan kondisi, perubahan posisi keuangan, dan kinerja perusahaan dalam periode tertentu yang berperan penting dalam pengambilan keputusan ekonomi pihak yang membutuhkan seperti

investor. Menganalisis laporan keuangan perusahaan membutuhkan alat ukur, seperti rasio keuangan. Selain itu, terdapat beberapa faktor yang bisa digunakan untuk melakukan prediksi timbulnya kondisi *financial distress* seperti mekanisme tata kelola perusahaan atau *corporate governance* dan *firm size*.

Rasio keuangan yang pertama yaitu *operating capacity*. Widhiari dan Merkusiwati (2015) menjelaskan *operating capacity* merupakan rasio yang mencerminkan keakuratan kemampuan operasional suatu perusahaan. Apabila perusahaan mengelola dan menggunakan asetnya secara efisien, maka perusahaan dapat melakukan penjualan dan memperoleh laba yang besar sehingga perusahaan mampu menghindari kondisi *financial distress*. Dalam penelitian Alifiah et al (2013) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif dan paling signifikan dalam prediksi *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christon Simanjutak (2017:06) yang menunjukkan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress*.

Rasio keuangan selanjutnya yaitu *profitability*. *Profitability* merupakan rasio yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset guna mendapatkan laba. Apabila rasio ini semakin tinggi maka perusahaan akan memperoleh laba dengan baik. Penelitian Orchid Gobenvy (2014) dan Mayangsari dan Andayani (2015) mengungkapkan bahwa variabel *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Selain itu tata kelola perusahaan juga berperan penting dalam mendeteksi timbulnya kondisi *financial distress*. Ketika penerapan mekanisme *corporate governance* dilakukan dengan baik maka kondisi keuangan perusahaan pun akan baik sehingga dapat melindungi kepentingan para investor. Tetapi pada realitanya banyak perusahaan yang mengalami kerugian hingga kebangkrutan. Variabel mekanisme *corporate governance* yang pertama adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham milik manajer, direktur, dan komisaris (Andhika Yudha dan Fuad, 2014). Kepemilikan saham manajerial menjadikan posisi antara pemegang saham dan manajer sejajar, sehingga kondisi *financial distress* perusahaan menjadi tanggungan pemegang saham dan manajer (Fadhilah, 2013). Penelitian Nur (2007) mengemukakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Dari penelitian tersebut dijelaskan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial dapat menjadi pendorong menurunnya peluang terjadinya *financial distress*.

Variabel ukuran dewan direksi. Dewan direksi adalah leader perusahaan yang terpilih untuk menjadi wakil kepentingan para pemegang saham dalam mengelola perusahaan (Hadi dan Andayani, 2014). Jumlah dewan direksi yang besar sangat bermanfaat untuk perusahaan karena dapat menciptakan jaringan luas dengan pihak luar sehingga menjamin ketersediaan sumber daya. Dalam penelitian Lili Wardani (2017) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Variabel terakhir dalam mekanisme *corporate governance* adalah ukuran komite audit. Maksam (2005) menyatakan komite audit merupakan badan yang didirikan oleh dewan komisaris yang memiliki tanggung jawab dan bertugas untuk menjamin bahwa prinsip good corporate governance dilaksanakan dengan konsisten. Jumlah Anggota komite audit harus lebih dari satu, sebab semakin banyak anggota, maka akan memberi kemudahan komite audit dalam bertukar pendapat untuk memecahkan sebuah permasalahan yang dihadapi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fuad (2013), Rahmawati dan Marsono (2014), Salloum et al.

(2014), Gunawijaya (2016), Masak dan Noviyanti (2019) menunjukkan bahwa ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

Selanjutnya ada variabel *firm size*. *Firm size* adalah skala besar atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang besar, lebih mudah melakukan diversifikasi dan potensi perusahaan mengalami masalah *financial* akan lebih kecil. Penelitian yang dilakukan Putri dan Merkusiwati (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan berpengaruh pada kecilnya risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian ini akan menguji secara mendalam dan lebih menyeluruh terkait rasio keuangan yang terdiri dari *operating capacity*, dan *profitability*, mekanisme *corporate governance* yang diproksi menjadi kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, dan ukuran komite audit. Serta variabel *firm size* pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *operating capacity*, *profitability*, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, dan *firm size* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*? dan diharapkan penelitian ini dapat memberikan pemahaman tentang pengaruh *operating capacity*, *profitability*, mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan variabel (kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, dan ukuran komite audit), dan *firm size* terhadap kondisi *financial distress*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan muncul pada tahun 1951. Teori keagenan berkaitan erat dengan hubungan kontraktual diantara dua pihak yaitu agen dan prinsipal, dimana agen ditunjuk sebagai manajemen pengelola perusahaan oleh investor atau pemilik perusahaan. Manajemen memiliki wewenang untuk mengambil keputusan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan. Wewenang tersebut merupakan amanah dari pihak prinsipal. Manajemen juga diberikan tanggung jawab untuk mengelola sumber daya perusahaan. Diharapkan manajemen mampu mengelola sumber daya secara optimal guna memberikan kesejahteraan untuk pemilik maupun perusahaan baik dalam jangka pendek atau jangka panjang (Harmawan, 2013). Ketika terjadi perbedaan pendapat maupun kepentingan antara prinsipal dan agen maka akan menimbulkan permasalahan, kondisi seperti ini biasa disebut *agency problem*. Ketika penerapan mekanisme *corporate governance* dapat mengkoordinasikan perbedaan kepentingan antara dua pihak, maka dapat mengurangi masalah keagenan antara pemilik dan pengelola, maka akan terjadi keselarasan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Dengan berkurangnya *agency problem* maka akan terjadi kesinambungan yang baik antara pemilik dan pengelola perusahaan, yang pada akhirnya akan menempatkan perusahaan pada kondisi yang menguntungkan sehingga tidak terjadi *financial distress*.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 yang kemudian dikembangkan pada 1977 oleh Ross. *Signalling theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa laporan keuangan dimanfaatkan sebagai media dalam memberikan sinyal positif (*good news*) ataupun negatif (*bad news*) oleh perusahaan kepada penggunanya. Sinyal yang diberikan berupa informasi yang berkaitan dengan hal yang telah dilaksanakan pihak manajemen untuk

mewujudkan harapan pemilik perusahaan. Pihak agen, prinsipal, dan pihak lainnya dapat menggunakan teori sinyal untuk mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas. Laporan keuangan yang didalamnya menyajikan perolehan laba positif dalam jangka waktu yang panjang mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan kondisi keuangan yang sehat begitu pun sebaliknya, sehingga para investor dapat mengambil keputusan setelah mengetahui informasi tersebut mengenai kelanjutan untuk berinventasi atau tidak.

Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi yang relevan akan bermanfaat bagi para pemakai apabila tersedia tepat waktu sebelum pemakai kehilangan kesempatan atau kemampuan untuk mempengaruhi keputusan yang akan diambil.

Financial Distress

Dalam *Journal Of Economic and Finance*, Platt HD dan Platt MB (2002) mengemukakan terkait *financial distress* adalah kondisi penurunan pada keuangan yang dialami perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan. *Financial distress* adalah keadaan perusahaan yang mengalami penurunan akibat masalah keuangan sehingga harus dilakukan likuidasi. Ketika laba operasi, laba bersih, dan nilai buku ekuitas perusahaan menunjukkan angka negatif dan perusahaan melakukan merger, maka perusahaan dapat diklasifikasikan dalam kondisi *financial distress*. Kondisi *financial distress* yang terjadi pada suatu perusahaan akan menimbulkan dampak negatif seperti kerugian yang akan dirasakan beberapa pihak yaitu shareholders, stakeholder, perekonomian global, dan perusahaan itu sendiri. Para investor pun akan berpikir dua kali untuk memutuskan apakah akan tetap berinvestasi atau tidak pada perusahaan tersebut.

Maka diperlukan suatu alat untuk memprediksi secara tepat kondisi *financial distress* sebagai tanda awal kebangkrutan. Model yang dapat digunakan sebagai alat prediksi yaitu model Altman (Z-Score). Dalam penggunaannya, sebagai salah satu metode pengukuran kinerja kebangkrutan model Altman tidak bersifat tetap atau stagnan. Model Altman terus mengalami perkembangan dari waktu ke waktu, dimana penemuan model dan pengujian terus dilakukan oleh Altman sehingga pengaplikasiannya tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar, tetapi juga untuk perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar, dan perusahaan non-manufaktur.

Operating Capacity

Operating capacity merupakan rasio yang mencerminkan keakuratan kemampuan operasional suatu perusahaan. Apabila perusahaan mengelola dan menggunakan asetnya secara efisien, maka perusahaan dapat melakukan penjualan dan memperoleh laba yang besar sehingga perusahaan mampu menghindari kondisi *financial distress* (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Rasio *operating capacity* diukur dengan *total assets turnover* dengan membandingkan total penjualan dengan jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ketika rasio *operating capacity* tinggi, volume penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan diharapkan dapat membawa keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan aset perusahaan. Semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada

perusahaan, sehingga melindungi perusahaan dari *financial distress*. Jadi semakin tinggi rasio *operating capacity* perusahaan, maka semakin terhindar pula perusahaan tersebut dari kondisi *financial distress*. Hasil penelitian Hadi dan Andayani (2014) serta Widhiari dan Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Operating capacity* berpengaruh terhadap kondisi *Financial distress*.

Profitability

Profitability merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Profitabilitas dapat timbul karena diakibatkan adanya keberhasilan perusahaan dalam memasarkan produk, keberhasilan ini setara dengan keberhasilan perusahaan dalam menjual produknya. Dari penjualan yang telah dilakukan, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan. Keuntungan tersebut berguna untuk memperluas usaha maupun membayarkan dividen para pemegang saham (Hidayat, 2013). Oleh karena itu, semakin tinggi laba yang diperoleh, semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Dalam penelitian ini rasio *profitability* yang digunakan yaitu *return on asset* (ROA). Semakin besar *return on asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Semakin tinggi nya *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik pula keadaan keuangan perusahaan, karena tinggi nya tingkat laba yang dihasilkan menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress* dan termasuk kategori perusahaan sehat. Penelitian Orchid Gobenvy (2014), serta Mayangsari dan Andayani (2015) mengungkapkan bahwa variabel *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Profitability* berpengaruh terhadap kondisi *Financial distress*.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Andhika Yudha dan Fuad (2014) kepemilikan manajerial merupakan presentase saham milik manajer, direktur, dan komisaris. Adanya kepemilikan saham akan mengarah pada pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial menjadikan posisi antara pemegang saham dan manajer sejajar, sehingga kondisi *financial distress* perusahaan menjadi tanggungan pemegang saham dan manajer (Fadhilah, 2013). Penelitian Nur DP (2007) mengemukakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Dari penelitian tersebut dijelaskan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial dapat menjadi pendorong menurunnya peluang terjadinya *financial distress*. Hal ini berlawanan dengan penelitian Lili Wardani (2017) yang menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *Financial distress*.

Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi adalah leader perusahaan yang terpilih untuk menjadi wakil kepentingan para pemegang saham dalam menjalankan perusahaan (Hadi dan Andayani, 2014). Tugas direksi adalah menetapkan kebijakan atau strategi jangka pendek dan jangka panjang yang akan diambil perusahaan. Dewan direksi dapat diwakili oleh berapa banyak dewan yang dimiliki perusahaan (Sastriana dan Fuad, 2013). Peluang jumlah direksi yang sedikit tidak

dapat menjalankan perusahaan dengan sebaik-baiknya, sedangkan jumlah direksi yang banyak memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan karena dapat tercipta jaringan dengan pihak eksternal untuk menjamin ketersediaan sumber daya. Dalam penelitian Lili Wardani (2017) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi financial distress. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kondisi *Financial distress*.

Ukuran Komite Audit

Berdasarkan Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor Kep-315/BEJ/06/2000 dinyatakan bahwa Komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga (tiga) orang anggota, seorang di antaranya merupakan direktur independen dari perusahaan tercatat dan merangkap sebagai ketua komite audit, anggota lainnya merupakan pihak eksternal yang independen, dan sekurang-kurangnya seorang di antaranya memiliki kemampuan akuntansi dan/atau keuangan. Anggota komite audit harus berjumlah lebih dari satu agar komite audit dapat bertukar pendapat satu sama lain sehingga dapat memperoleh keputusan yang maksimal. Hal ini disebabkan anggota komite audit memiliki pengalaman mekanisme *corporate governance* dan ilmu financial yang berbeda, sehingga diharapkan adanya komite audit yang efektif dapat merubah kebijakan dalam mencapai laba akuntansi pada tahun selanjutnya dan perusahaan dapat meminimalisir adanya masalah *financial*. Penelitian Emrinaldi (2007), Fuad dan Dian Sastriana (2013) serta Alfiah dan Musdholifah (2018) menunjukkan bahwa ukuran komite audit berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Ukuran komite audit berpengaruh terhadap kondisi *Financial distress*.

Firm Size

Firm size adalah skala besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan banyaknya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan atau *firm size* merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebijakan keputusan pembiayaan (aset) untuk memenuhi ukuran atau skala aset perusahaan. *Firm size* dapat menggambarkan seberapa banyak informasi yang terdapat padanya, dan mencerminkan kesadaran manajemen akan pentingnya informasi, baik itu untuk pihak eksternal maupun internal perusahaan. Penelitian yang dilakukan Putri dan Merkusiwati (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berlawanan dengan penelitian Lili Wardhani (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh pada kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: *Firm size* berpengaruh terhadap kondisi *Financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang diterapkan yakni penelitian kuantitatif (*quantitative research*) dimana pengukurannya menggunakan data berupa angka. Dilakukannya penelitian ini bermaksud untuk mengetahui pengaruh *operating capacity*, *profitability*, mekanisme *corporate governance* (yang diprosikan dalam variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, dan ukuran komite audit), dan *firm size* terhadap kondisi financial distress

pada perusahaan Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini ialah seluruh perusahaan Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang merupakan emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Untuk mempermudah penelitian maka penelitian ini memanfaatkan teknik sampling. Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode untuk memperoleh sampel yang representative sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan. Adapun kriteria yang diterapkan untuk pengambilan sampel dalam penelitian yakni sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mempublikasi dan menyajikan laporan tahunan selama tahun penelitian 2017-2020 dalam website perusahaan atau website BEI dengan mata uang rupiah.
2. Perusahaan yang minimal satu kali pernah mendapatkan laba negatif selama periode tahun 2017-2020.
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap untuk keseluruhan variabel.

Data dan Sumber Data

Data yang dimanfaatkan pada penelitian ini ialah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tak langsung yakni melalui media perantara. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2020. Data-data tersebut diperoleh dengan mengakses situs resmi (<http://www.idx.co.id>) dan website perusahaan yang berkaitan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini yakni dokumentasi. Dokumentasi yang digunakan berupa data empiris dan studi pustaka dari semua data sekunder perusahaan Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 melalui situs (<http://www.idx.co.id>). Data empiris yang dipakai pada penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan. Untuk studi pustaka digunakan beberapa sumber seperti jurnal, naskah publikasi, artikel, dan sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

Definisi Operasional dan Cara Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *financial distress*. Dalam *Journal Of Economic and Finance*, Platt HD dan Platt MB (2002) mengemukakan bahwa *financial distress* ialah kondisi dimana keuangan perusahaan menurun sebelum mencapai tahap bangkrut. Pada penelitian ini pengukuran *financial distress* menggunakan model Altman (Z-Score) modifikasi:

$$Z = 6,56 Z1 + 3,26 Z2 + 6,72 Z3 + 1,05 Z4$$

Keterangan:

Z1 : Working Capital/Total Assets

Z2 : Retained Earning/Total Assets

Z3 : Earning Before Interest and Taxes/Total Assets

Z4 : Book Value of Equity/Book Value of Debt

Kriteria perusahaan yang sehat dan mungkin mengalami bangkrut berdasarkan nilai Z-Score model Altman modifikasi yaitu:

- a. Apabila nilai indeks $Z'' < 1,1$ berarti perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan atau kondisi *financial distress*.
- b. Apabila nilai indeks $1,1 < Z'' < 2,6$ berarti perusahaan termasuk *grey area* dimana pada kondisi ini tidak dapat ditentukan apakah perusahaan memiliki potensi bangkrut atau tidak.
- c. Apabila nilai indeks $Z'' > 2,6$ berarti perusahaan dapat digolongkan perusahaan yang sehat atau tidak bangkrut.

Alasan diterapkannya metode Altman Z-Score modifikasi ialah metode ini termasuk metode terbaru dan paling pas untuk menganalisis perusahaan non-manufaktur. Dalam pengolahan datanya, nilai dari *financial distress* akan digolongkan sesuai kategori yang disimbolkan dengan angka 1 sampai 3.

2. Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini terdiri atas:

a. *Operating Capacity*

Operating capacity ialah rasio yang mencerminkan keakuratan kemampuan operasional suatu perusahaan. Rasio yang juga disebut dengan rasio aktivitas ini dipakai untuk mengukur seberapa mampu perusahaan mengelola aset-asetnya. Rasio *operating capacity* dapat diukur menggunakan rumus *total asset turnover* atau perputaran total aset yang membandingkan antara penjualan dengan total aset (Sudana, 2015).

b. *Profitability*

Profitability ialah rasio yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset guna mendapatkan laba. Pengukuran rasio *profitability* dapat dilakukan dengan beberapa rumus, salah satunya yaitu *return on assets* yaitu membandingkan laba setelah pajak dengan total aset (Sudana, 2015).

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ialah jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan antara jumlah saham komisaris, direksi, dan manajer dengan jumlah saham beredar.

d. Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi adalah leader perusahaan yang terpilih untuk menjadi wakil kepentingan para pemegang saham dalam mengelola perusahaan (Hadi dan Andayani, 2014). Ukuran dewan direksi dapat diukur dengan menghitung jumlah seluruh anggota dewan direksi dalam perusahaan (Sastriana dan Fuad, 2013).

e. Ukuran Komite Audit

Banyaknya jumlah anggota dari komite audit yang harus lebih dari satu dimaksudkan supaya antar anggota bisa melakukan tukar pikiran satu dengan yang lain sehingga dapat memperoleh keputusan yang maksimal. Variabel ukuran komite audit dapat diukur dengan menghitung jumlah seluruh anggota komite audit dalam perusahaan.

f. *Firm Size*

Firm size adalah skala besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diukur dari jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan. *Firm size* dapat diukur dengan $\ln(\text{Total Assets})$.

Metode Analisis Data

Pada penelitian ini, pengelolaan data dilakukan dengan menggunakan *Microsoft Excel* dan program *SPSS (Statistical Product and Service Solution)*. Alat analisis yang diterapkan pada penelitian ini yaitu regresi logistik ordinal atau *ordinal logistic regression*. Alasan dipilihnya *Ordinal logistic regression* dikarenakan variabel dependen pada penelitian ini berskala ordinal yang memiliki lebih dari dua kategori. Meskipun uji regresi logistik ordinal tidak membutuhkan uji asumsi klasik, pada penelitian ini tetap menerapkan uji multikolinearitas untuk menunjukkan ada atau tidaknya korelasi diantara variabel bebas. Bentuk persamaan regresi logistik dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{\text{FD}}{1 - \text{FD}} = \alpha + \beta_1 \text{OPCA} + \beta_2 \text{PROFIT} + \beta_3 \text{KEPMEN} + \beta_4 \text{UKDIR} + \beta_5 \text{UKKA} + \beta_6 \text{FIRMSIZ} + e$$

Keterangan:

- $\text{Ln} \frac{\text{FD}}{1 - \text{FD}}$ = *Financial Distress*
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien
- OPCA = *Operating Capacity*
- PROFIT = *Profitability*
- KEPMEN = Kepemilikan Manajerial
- UKDIR = Ukuran Dewan Direksi
- UKKA = Ukuran Komite Audit
- FIRMSIZ = *Firm Size*
- e = *error*, merupakan dampak atas variabel lain diluar penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang merupakan emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 sebagai obyek penelitian. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode untuk memperoleh sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan. Kemudian diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan yang memiliki data lengkap untuk keseluruhan variabel dan yang pernah mendapatkan laba negatif minimal satu kali selama periode tahun 2017-2020 dengan mata uang rupiah. Dengan menggunakan metode penggabungan data selama 4 tahun pengamatan, maka diperoleh sebanyak 64 data amatan (16x4 periode).

Hasil Analisis Data Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan uji statistik, diperoleh hasil statistik deskriptif dari jumlah sampel penelitian sebanyak 64 perusahaan yang disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Deskripsi *Financial Distress*

Kategori	Jumlah	Presentase (%)
<i>Financial distress</i>	12	18,75
<i>Grey area</i>	19	29,69
<i>Non Financial distress</i>	33	51,56
Total	64	100

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Data pada tabel 1 diklasifikasikan berdasarkan model Altman modifikasi yang menunjukkan bahwa dari 64 sampel perusahaan yang dianalisis terdapat tiga kategori. Kategori tersebut terdiri dari 12 perusahaan atau sebesar 18,75% yang berada pada kondisi *financial distress*, 19 perusahaan atau 29,69% berada pada kondisi *grey area*, dan 33 perusahaan atau sebesar 51,56% berada pada kondisi yang sehat (*non-financial distress*).

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std. Deviasi
<i>Operating Capacity</i>	64	0,00	0,69	0,1868	0,18186
<i>Profitability</i>	64	-0,25	0,26	-0,0046	0,05918
Kepemilikan Manajerial	64	0,00	0,85	0,2028	0,28239
Ukuran Dewan Direksi	64	2	8	4,45	1,344
Ukuran Komite Audit	64	1	5	3,02	0,519
<i>Firm Size</i>	64	26,92	32,45	28,9974	1,40236
<i>Financial Distress</i>	64	1	3	2,33	0,778

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Hasil analisis statistik deskriptif variabel *operating capacity* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki aktivitas penjualan yang paling rendah dibandingkan perusahaan lainnya, sedangkan nilai maksimum *operating capacity* sebesar 0,69 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki aktivitas penjualan paling tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Nilai rata-rata *operating capacity* perusahaan tahun 2017-2020 adalah sebesar 0,1868 dengan standar deviasi sebesar 0,18186.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel *profitability* menunjukkan nilai minimum sebesar -0,25 yang berarti bahwa tingkat laba yang dihasilkan perusahaan tersebut paling rendah dibandingkan perusahaan lainnya, sedangkan nilai maksimum *profitability* sebesar 0,26 yang berarti bahwa tingkat laba yang dihasilkan perusahaan tersebut paling tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Nilai rata-rata *profitability* perusahaan tahun 2017-2020 adalah sebesar -0,0046 dengan standar deviasi sebesar 0,05918.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00, sedangkan nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,85. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan tahun 2017-2020 adalah sebesar 0,2028 dengan standar deviasi sebesar 0,28239.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel ukuran dewan direksi menunjukkan nilai minimum sebesar 2, sedangkan nilai maksimum ukuran dewan direksi sebesar 8. Nilai rata-rata ukuran dewan direksi perusahaan tahun 2017-2020 adalah sebesar 4,45 dengan standar deviasi sebesar 1,344.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel ukuran komite audit menunjukkan nilai minimum sebesar 1, sedangkan nilai maksimum ukuran komite audit sebesar 5. Nilai rata-rata ukuran komite audit perusahaan tahun 2017-2020 adalah sebesar 3,02 dengan standar deviasi sebesar 0,519.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel *firm size* menunjukkan nilai minimum sebesar 26,92 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aset paling rendah dibandingkan perusahaan lainnya, sedangkan nilai maksimum *firm size* sebesar 32,45 yang

berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aset paling tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Nilai rata-rata *firm size* perusahaan tahun 2017-2020 adalah sebesar 28,9974 dengan standar deviasi sebesar 1,40236.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel *financial distress* menunjukkan nilai minimum sebesar 1 dan nilai maksimum sebesar 3. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki sebesar 2,33 hal tersebut menandakan bahwa mayoritas perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan di BEI tidak dapat dipastikan apakah perusahaan tersebut memiliki potensi kebangkrutan atau tidak, karena mempunyai nilai Z score < 2,6. Nilai standar deviasi 0,778 nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 2,33. Hal tersebut menandakan bahwa rata-rata *financial distress* mempunyai tingkat penyimpangan rendah.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berguna untuk menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Operat. Capacity</i>	0,824	1,214	Tidak terjadi Multikolinearitas
<i>Profitability</i>	0,875	1,142	Tidak terjadi Multikolinearitas
Kep. Manajerial	0,800	1,249	Tidak terjadi Multikolinearitas
Uk. Dewan Direksi	0,518	1,929	Tidak terjadi Multikolinearitas
Uk. Komite Audit	0,809	1,235	Tidak terjadi Multikolinearitas
<i>Firm Size</i>	0,483	2,070	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Dari hasil uji di atas menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 artinya dalam model regresi yang digunakan tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Kelayakan Model Fit (*Model Fitting Information*)

Tahap ini dilakukan dengan menguji ketepatan antara prediksi model regresi logistik dengan data hasil pengamatan secara keseluruhan. Dasar pengambilan keputusan pada penelitian ini yaitu apabila terjadi penurunan -2 Log Likelihood dari intercept only ke final dengan tingkat signifikansi < 0,05 berarti model dapat dikatakan fit.

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model Fit

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
<i>Intercept Only</i>	130,041			
<i>Final</i>	97,987	32,054	6	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Pada pengujian awal (*intercept only*) yaitu pada model hanya dengan konstanta, diperoleh nilai -2 log likelihood sebesar 130,041. Pada pengujian pada blok final atau pengujian dengan memasukkan seluruh prediktor diperoleh nilai -2 log likelihood sebesar 97,987, sehingga dapat disimpulkan bahwa telah terjadi penurunan -2 log likelihood dari *intercept only* ke final sebesar 32,054 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dengan demikian model dengan adanya 6 prediktor menunjukkan hasil model yang lebih baik dan nilai

signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang bermakna dari 6 variabel dalam menjelaskan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Maka model regresi pada penelitian ini dapat dikatakan fit.

4. *Uji Kelayakan Model Regresi (Goodness of Fit Test)*

Tahap ini menguji kesesuaian model antara hipotesis nol yang merupakan data hasil prediksi model dengan data empiris, apabila tidak ada perbedaan antara model dengan data maka model regresi dapat dikatakan fit.

Tabel 5. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Pearson</i>	110,144	120	0,729
<i>Deviance</i>	97,987	120	0,930

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Dari hasil tabel uji di atas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi dari *Chi-Square (Pearson dan Deviance)* menunjukkan nilai 0,729 dan 0,930 yang berarti $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi sesuai atau cocok dengan data observasi.

5. *Uji Pseudo R-Square*

Pengujian *pseudo r-square* pada analisis regresi logistik menggunakan uji Nagelkerke R Square yang merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1.

Tabel 6. Hasil Uji Pseudo R-Square (R²)

<i>Cox and Snell</i>	0,394
<i>Nagelkerke</i>	0,453
<i>McFadden</i>	0,246

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Pada tabel di atas terlihat bahwa nilai R² yang diukur dengan Nagelkerke R Square diperoleh sebesar 0,453. Hal ini berarti bahwa *financial distress* dapat dijelaskan oleh ke-6 variabel independen, yaitu *operating capacity*, *profitability*, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, dan *firm size* sebesar 45,3%, sedangkan sisanya sebesar 54,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

6. *Model Regresi Logistik Ordinal*

Ketika model regresi logistik yang fit sudah didapatkan maka tidak memerlukan modifikasi model, sehingga tahap selanjutnya yaitu pengujian hipotesis. Hasil pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji secara parsial. Pengujian besarnya peluang prediktor secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji Wald dan pendekatan *chi square* yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Logistik Ordinal

Parameter Estimates

		<i>Estimate</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Wald</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
Threshold	[FD Y = 1]	-25,648	8,219	9,738	1	0,002
	[FD Y = 2]	-23,588	8,096	8,488	1	0,004
	OPCA X1	-0,908	1,881	0,233	1	0,629
Location	PROFIT X2	24,711	8,182	9,122	1	0,003
	KEPMEN X3	1,277	1,133	1,271	1	0,260

	<i>Estimate</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Wald</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
UKDIR X4	0,240	0,280	0,738	1	0,390
UKKA X5	-2,314	1,116	4,302	1	0,038
FIRMSIZ X6	-0,607	0,287	4,481	1	0,034

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Bentuk persamaan regresi logistiknya yaitu:

$$\ln \text{FD}/(1-\text{FD}) = -25,648 \text{ C1} - 23,588 \text{ C2} - 0,908 \text{ OPCA} + 24,711 \text{ PROFIT} + 1,277 \text{ KEPMEN} + 0,240 \text{ UKDIR} - 2,314 \text{ UKKA} - 0,607 \text{ FIRMSIZ} + e$$

Interpretasi dari hasil regresi logistik ordinal diatas adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta satu yaitu sebesar -25,648 menunjukkan bahwa jika diasumsikan *operating capacity*, *profitability*, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, dan *firm size* konstan atau sama dengan nol, maka probabilitas terjadinya *financial distress* akan tetap ada.
- 2) Nilai konstanta dua yaitu sebesar -23,588 menunjukkan bahwa jika diasumsikan *operating capacity*, *profitability*, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, dan *firm size* konstan atau sama dengan nol, maka probabilitas terjadinya *financial distress* akan tetap ada.
- 3) Koefisien regresi variabel OPCA (*Operating Capacity*) sebesar -0,908. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari OPCA (*Operating Capacity*) sebesar 1 akan menurunkan kondisi *financial distress* (FD) sebesar 0,908.
- 4) Koefisien regresi variabel PROFIT (*Profitability*) sebesar 24,711. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari PROFIT (*Profitability*) sebesar 1 akan menaikkan kondisi *financial distress* (FD) sebesar 24,711.
- 5) Koefisien regresi variabel KEPMEN (Kepemilikan Manajerial) sebesar 1,277. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari KEPMEN (Kepemilikan Manajerial) sebesar 1 akan menaikkan kondisi *financial distress* (FD) sebesar 1,277.
- 6) Koefisien regresi variabel UKDIR (Ukuran Dewan Direksi) sebesar 0,240. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari UKDIR (Ukuran Dewan Direksi) sebesar 1 akan menaikkan kondisi *financial distress* (FD) sebesar 0,240.
- 7) Koefisien regresi variabel UKKA (Ukuran Komite Audit) sebesar -2,314. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari UKKA (Ukuran Komite Audit) sebesar 1 akan menurunkan kondisi *financial distress* (FD) sebesar 2,314.
- 8) Koefisien regresi variabel FIRMSIZ (*Firm Size*) sebesar -0,607. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari FIRMSIZ (*Firm Size*) sebesar 1 akan menurunkan kondisi *financial distress* (FD) sebesar 0,607.

Pembahasan Hasil Regresi

1. Pengaruh *Operating Capacity* terhadap kondisi *Financial Distress*

Hipotesis satu (H₁) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *operating capacity* memiliki nilai Wald sebesar 0,233 dengan signifikansi sebesar 0,629. Nilai signifikansi pada variabel ini lebih besar dari 0,05 sehingga **H₁ ditolak**. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian

ini sejalan dengan penelitian Idawati (2020), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Hadi dan Andayani (2014), Widhiari dan Merkusiwati (2015) serta Riska Dwi et.al (2019) yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya aktivitas operasi tidak dapat dijadikan sebagai acuan untuk memprediksi terjadi atau tidaknya kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Tingginya nilai *operating capacity* dapat mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat penjualan yang tinggi sehingga diharapkan perusahaan memperoleh keuntungan yang banyak supaya perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Namun pada kenyataannya, tingginya tingkat penjualan tidak memberikan jaminan bahwa laba yang diperoleh juga banyak. Sebab ketika tingkat penjualan mengalami kenaikan maka jumlah piutang perusahaan pun akan semakin besar, sehingga peluang tidak tertagihnya piutang juga semakin tinggi dan hal tersebut dapat merugikan perusahaan karena modal kerja terlalu banyak tersimpan pada piutang perusahaan. Selain itu penjualan yang mengalami peningkatan dan total aset yang menurun menunjukkan adanya keuntungan yang meningkat dan *total asset turnover* pun akan naik sehingga dapat meminimalisir kemungkinan terjadi kebangkrutan pada suatu perusahaan.

2. Pengaruh *Profitability* terhadap kondisi *Financial Distress*

Hipotesis dua (H_2) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *profitability* memiliki nilai Wald sebesar 9,122 dengan signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi pada variabel ini lebih kecil dari 0,05 sehingga **H_2 diterima**. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel *profitability* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Orchid Gobenvy (2014), Mayangsari (2015) serta Mahaningrum dan Merkusiwati (2020), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Okta Kusanti (2015) yang menyatakan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Hal ini menunjukkan bahwa tingginya nilai *return on asset* suatu perusahaan dapat mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasi perusahaan, sehingga pengelolaan aset perusahaan yang lebih efektif dan efisien pada akhirnya dapat menekan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat memperoleh penghematan dan kecukupan dana untuk kelangsungan usahanya. Dan semakin tinggi nya *return* (tingkat pengembalian) atau penghasilan yang diperoleh maka semakin baik pula keadaan *financial* perusahaan, karena tingginya tingkat laba yang dihasilkan menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress* dan termasuk kategori perusahaan sehat.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kondisi *Financial Distress*

Hipotesis tiga (H_3) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai Wald sebesar 1,271 dengan signifikansi sebesar 0,260. Nilai signifikansi pada variabel ini lebih besar dari 0,05 sehingga **H_3 ditolak**. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lili Wardani (2017) serta Alfiah

dan Musdholifah (2018), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Adhika Yudha dan Fuad (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Hal ini menunjukkan bahwa besarnya jumlah kepemilikan saham oleh manajerial belum tentu dapat dijadikan pedoman suatu perusahaan apakah ketika melakukan pengambilan keputusan saat perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Besar atau kecilnya jumlah kepemilikan manajerial tidak dapat menutup kemungkinan bahwa perusahaan memiliki permasalahan *financial* dan berpotensi mengalami kebangkrutan. Hal tersebut disebabkan karena kepemilikan manajerial merupakan bentuk simbolis yang digunakan untuk menarik para investor agar melakukan investasi pada perusahaan dengan jaminan hak pemegang saham akan selalu terjamin karena pihak manajerial perusahaan akan selalu bertindak untuk kepentingan dari pemegang saham dan perusahaan. Namun, pada kenyataannya keinginan untuk melakukan tindakan atau mengambil keputusan operasional perusahaan atas dasar keuntungan pribadi masih dimiliki oleh seorang agen perusahaan. Berdasarkan pada hal ini dapat disimpulkan bahwa besarnya jumlah kepemilikan saham oleh manajerial belum tentu dapat meminimalisir suatu perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*.

4. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap kondisi *Financial Distress*

Hipotesis empat (H_4) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ukuran dewan direksi memiliki nilai Wald sebesar 0,738 dengan signifikansi sebesar 0,390. Nilai signifikansi pada variabel ini lebih besar dari 0,05 sehingga **H_4 ditolak**. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cinantya dan Merkusiwati (2015) serta Vionita dan Herlina (2019), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Emrinaldi (2007), Fuad dan Dian Sastriana (2013), dan Lili Wardani (2017) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak apapun jumlah dewan direksi pada suatu perusahaan tidak akan memberi pengaruh terhadap peluang adanya kondisi *financial distress*. Meskipun dewan direksi mengetahui berbagai hal terkait kondisi suatu perusahaan, tetapi ada keterbatasan yang dimiliki oleh dewan direksi yaitu ketika dalam mengambil suatu keputusan dewan direksi tidak bisa langsung melakukan hal tersebut dikarenakan keputusan harus diambil melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Cinantya dan Merkusiwati, 2015).

5. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap kondisi *Financial Distress*

Hipotesis lima (H_5) menyatakan bahwa ukuran komite audit berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ukuran komite audit memiliki nilai Wald sebesar 4,302 dengan signifikansi sebesar 0,038. Nilai signifikansi pada variabel ini lebih kecil dari 0,05 sehingga **H_5 diterima**. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel ukuran komite audit berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Emrinaldi (2007), Fuad dan Dian Sastriana (2013) serta Alfiah dan Musdholifah (2018), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Lillananda Putri (2015) yang

menyatakan bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Hal ini menunjukkan bahwa jumlah anggota komite audit dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh yang lumayan besar, sebab anggota komite audit yang berjumlah lebih dari satu dapat memberikan manfaat dalam hal bertukar pikiran maupun pendapat sehingga dapat memperoleh keputusan yang maksimal. Hal ini dikarenakan masing-masing anggota komite audit memiliki pengalaman dan pemikiran mengenai mekanisme *corporate governance* dan ilmu *financial* yang berbeda-beda sehingga dapat memberikan pendapat dari berbagai sudut pandang. Pentingnya partisipasi dari semua anggota komite audit dalam memberikan saran, ide, maupun solusi sangat dibutuhkan. Maka diharapkan dengan adanya komite audit yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan, lebih mudah mengatasi masalah yang dihadapi perusahaan, dan meminimalisir terjadinya kondisi *financial distress*.

6. Pengaruh *Firm Size* terhadap kondisi *Financial Distress*

Hipotesis enam (H_6) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *firm size* memiliki nilai Wald sebesar 4,481 dengan signifikansi sebesar 0,034. Nilai signifikansi pada variabel ini lebih kecil dari 0,05 sehingga **H_6 diterima**. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel *firm size* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putri dan Merkusiwati (2014).

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar yang memiliki total aset dalam jumlah banyak akan lebih berani memakai modal dari pinjaman dalam membiayai semua aktiva, daripada perusahaan kecil. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar (Hendriani, 2011). Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal. *Firm size* yang diukur menggunakan total aset memberikan pengaruh negatif pada *financial distress*, sebab semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan memberikan dampak pada meningkatnya kemampuan dalam melunasi kewajiban perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan dapat terhindar permasalahan *financial*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian maka dari 6 hipotesis yang diajukan dan diuji menggunakan analisis regresi logistik ordinal, dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Variabel *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil ini dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,629.
2. Variabel *profitability* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil ini dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,003.
3. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil ini dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,260.
4. Variabel ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil ini dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,390.

5. Variabel ukuran komite audit berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil ini dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,038.
6. Variabel *firm size* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil ini dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,034.

Namun terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini, antara lain penelitian ini menggunakan perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 sebagai objek penelitian, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian terbatas hanya pada perusahaan tersebut. Dalam mengukur variabel dependen (*financial distress*) hanya menggunakan metode Altman Z-Score Modifikasi, sehingga kurang efektif jika diterapkan untuk penelitian di perusahaan manufaktur. Dan variabel independen yang digunakan pada penelitian ini hanya mampu menjelaskan 45,3% terhadap variabel dependen, sehingga sisanya sebesar 54,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka saran untuk penelitian selanjutnya yaitu diharapkan menggunakan perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menambah tahun pengamatan, sehingga sampel yang digunakan mencakup lebih luas dan dapat mewakili objek penelitian, dapat menggunakan metode pengukuran selain Altman Modifikasi Z-Score seperti *Springate* atau *Zmijewski* dalam mengukur variabel dependen (*financial distress*), dan diharapkan menggunakan atau menambah variabel lain dalam penelitian seperti variabel internal atau eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress*, sehingga mampu menghasilkan data yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Alifiah, M. N., Salamudin, N., & Ahmad, I. 2013. Prediction of Financial Distress Companies in the Consumer Products Sector in Malaysia. *Jurnal Teknologi Social Science*, 85-91.
- Almilia, L. dan Kristijadi, E. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 7. No. 2, Desember 2003.
- Altman, E. 1968. Financial Ratio, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, September, Vol. 23, h. 589-609.
- Amalia, Filza, dkk. 2020. Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia (Triwulan IV 2019). Jakarta:Kedeputian Bidang Ekonomi Kementerian PPN/Bappenas.
- Andhika Yudha dan Fuad. 2014. Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi Financial distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, ISSN 2337-3792.
- Anugerah, Rita. 2014. Peranan Good Corporate Governance dalam Pencegahan Fraud. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, pages 101 – 113.
- Ardiyanto, Feri Dwi. 2011. Prediksi Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005-2009. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Brigham, F dan Houston, J. 2001. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 8, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

- Brigham & Houston. 2014. *Essentials of Financial Management*. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodroastuti, Tri. 2009. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*. Semarang.
- Bursa Efek Indonesia. 2021. Laporan Keuangan dan Tahunan. www.idx.co.id. Diakses pada 20 Oktober 2021.
- Cinantya, I Gusti Agung Ayu Pritha dan Ni Ketut Lely A. Merkusiwati. 2015. Pengaruh *Corporate Governance*, *Financial Indicators*, Dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 10.3. Hal 897-915.
- Chd, CNBC Indonesia. 2020. “Derita Pengembang Raksasa, Downgrade & Susah Bayar Utang”. <https://www.cnbcindonesia.com>. Diakses pada 15 September 2021.
- Damodaran, Aswath. 1997. “*Corporate Finance*”. *Theory and Practice*. John Wiley and Sons. Inc, New York.
- Darmawati, D., Khomsiyah, dan Rahayu, R. G. 2004. Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *Makalah SNA VII*.
- 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.
- Fachrudin, K. A. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Fuad, D. S. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* dan Firm Size Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*). *Diponegoro Journal of Accounting* 2(3): 1-10.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro
- Gobenvy, Orchid. 2014. “Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011”. *Jurnal ekonomi*, Universitas Negeri Padang.
- Gunawijaya, I.N.A. 2015. Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 14(27): 111-130.
- Hadi, Selfi Anggraeni F., dan Andayani. 2014. Mekanisme *Corporate Governance* Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Mengalami *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3. No. 5. Hal 1-17.
- Hanafi, Mamduh M dan A. Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hanifah, Oktita Earning dan Purwanto, Agus (2013). Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Journal of Accounting*, Vol.2, No.2 , Hal 1, ISSN (online) : 2337-3806.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Harmawan, Dhika. 2013. “Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Ukuran Dewan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011”. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Hendriani, N.G. 2011. “Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Untuk Menghindari *Financial Distress* Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Sumber Pendanaan”. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.

- Hery. 2010. *Potret Profesi Audit Internal*. Bandung :Alfabeta.
- Hidayat, Muhammad Arif dan Wahyu Meiranto. 2013. Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 3, Nomor 3 Hal 1-11, ISSN:2337-3806.
- Idawati, W. 2020. Analisis *Financial Distress : Operating Capacity, Leverage, Dan Profitabilitas*. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol.13 (No.1) : Hal. 1-10.
- Jensen, M. and Meckling, W. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Finance Economics* 3. pp. 305-360.
- Kaihatu, Thomas. 2006. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1, h. 1-9.
- Keputusan Direksi BEJ No.Kep-315/BEJ/06/2000.
- Khaira Amalia. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Kurniasanti, Alfiah, dan Musdholifah. 2018. Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress (kesulitan keuangan) Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 197–212.
- Kusanti, Okta. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 10.
- Liang, D., et al. (2016). Financial Ratio and Corporate Governance Indicators in Bankruptcy Prediction: A Comprehensive Study. *European Journal of Operational Research* 252 :561-572.
- Lili Wardani, H. 2017. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan *Firm Size* Terhadap Kondisi *Financial Distress* Pada Perusahaan *Property and Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis, Universitas Negeri Medan*. Vol. 17 No. 2.
- Mahaningrum, A. A. Istri Agung, dan Ni Ketut Lely A. Merkusiwati. 2020. Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 30.8. Hal 1969-1984.
- Masak, F. dan S. Noviyanti. 2019. Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial Distress. *International Journal of Social Science and Business* 3(3): 237-247.
- Mayangsari, Lillananda P. dan Andayani. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 7(2), Hal 183-206.
- Maksum, Azhar. 2005. Tinjauan Atas *Good Corporate Governance* di Indonesia. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Mukhtaruddin, Relasari, dan Messa Felmania. 2014. Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance and Accounting Studies*, Vol. 2, No. 1: 1-10
- Nella, R. 2011. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Wholesale and Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of accounting*, h.1-14.
- Nur D.P, Emrinaldi. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial distress): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.9, No.1,h. 99-1-108.
- Oktadella, Dewanti. 2011. “Analisis Corporate Governanace Terhadap Integritas Laporan Keuangan”. *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Platt, H., & Platt, M. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based sample Bias. *Journal of Economic and Finance*, 26.

- Putri, Ni Wayan K.A.P dan Ni Ketut Lely A. Merkusiwati. 2014. Pengaruh Mekanisme, Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 7.1. Hal 93-106.
- Rahmawati, M., & Marsono. 2014. Analisis Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 3, Nomor 3 , 1-8.
- Rajan, R.G. dan Zingales, I. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, Vol. 50: 1421-1460.
- Ramadhani, Ayu Suci dan Niki Lukviarman. 2009. Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*. 13(1). Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas.
- Riska Dwi H., Anny W., dan Nik Amah. 2019. Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi I*.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen: Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Salloum, C., Azzi, G., & Gebrayel, E. 2014. Audit Committee and Financial Distress in the Middle East Context: Evidence of the Lebanese Financial Institutions. *International Strategic Management Review* 2 , 41-47.
- Sastriana, Dian dan Fuad, 2013. "Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan Financial Distress". *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 2 Nomor 3 Hal. 1- 10.
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *e-Proceeding of Management* : Vol.4, No.2 Agustus 2017.
- 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.
- Sudana, I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Vol. II). Jakarta: Erlangga.
- Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia*, Vol.4, NO.1, h. 95-114.
- Weston, JU. Fred and Thomas E. Copeland. 2000. *Manajemen Keuangan*. Ter-jemahan. Jakarta : Airlangga.
- Widhiari, N. M., & Merkusiwati, N. L. 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2).