

ANALISIS MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)

Sefie Daniswari, Wahyu Meiranto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of corporate governance mechanisms and financial performance on financial distress in listed manufacturing companies on Indonesian Stock Exchange (IDX). The independent variables used in this study i.e. the size of the board of commissioners, the proportion of independent commissioners, the activity of the board of commissioners, profitability, liquidity, and leverage. The dependent variable was financial difficulties. The population in this study consisted of all manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2019 to 2021. The sample was determined by a purposive sampling method. The total sample of this research was 318 company's financial statements. This study used logistic regression analysis for hypothesis testing. The results of this study indicate that corporate governance, such as the size of the board of commissioners, had a significant effect on financial distress, but the variable proportion of independent commissioners and the activity of the board of commissioners had no significant effect on financial difficulties in manufacturing companies in Indonesia. Financial performance consisting of liquidity and leverage had no significant effect on financial distress, on the other hand profitability had significant effect.

Keywords: Financial distress, corporate governance, financial performance, board

PENDAHULUAN

Laporan keuangan (*financial statement*) didefinisikan sebagai output dari proses aktivitas suatu penyusunan akuntansi yang merangkum transaksi keuangan yang dilakukan sewaktu periode buku. Tujuan laporan keuangan berdasarkan yang tertuang dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 tahun 2019 yakni untuk membagikan laporan terkait performa finansial, posisi finansial, serta arus kas perusahaan yang membantu pemakainya dalam pembuatan keputusan ekonomi. Informasi yang tercantum dalam laporan keuangan yang sudah dipublikasikan memegang peran penting dalam melakukan evaluasi terhadap suatu perusahaan. Sebab, laporan keuangan mengandung informasi yang berfaedah bagi para pemangku kepentingan sebagai landasan untuk mengkaji perusahaan dalam situasi keuangan sehat atau sebaliknya. Dengan demikian, sangat penting bagi perusahaan untuk merumuskan dan menyajikan sebuah laporan keuangan yang di dalamnya termuat kriteria kualitatif yakni relevan, andal, diperbandingkan, serta dapat dipahami sehingga data dalam laporan keuangan dapat berfaedah bagi pemakainya dalam menciptakan keputusan ekonomi.

Dalam penyusunan laporan keuangan perlu memperhatikan asumsi *going concern*. *Going concern* adalah salah satu asumsi dasar yang dapat dimanfaatkan untuk merumuskan laporan keuangan (Ginting & Suryana, 2014). Dalam asumsi tersebut entitas yang dilaporkan akan menjalankan kegiatan operasinya secara berkesinambungan di masa

¹ Corresponding author

mendatang dimana diasumsikan dalam dua belas bulan ke depan. Dengan pengertian, bahwasannya dalam jangka waktu yang pendek entitas tersebut tidak memiliki niat atau keinginan melakukan likuidasi. Selama tidak ada bukti informasi yang bertentangan, asumsi kelangsungan usaha diterapkan sebagai asumsi dalam *financial reporting*. Secara signifikan informasi dipandang berbenturan dengan asumsi *going concern* umumnya berkenaan dengan ketidakanggupan entitas dalam melunasi utang yang sudah melewati batas akhir pembayaran dengan tidak menjual asetnya dalam jumlah besar kepada pihak eksternal melalui bisnis biasa, restrukturisasi utang, serta aktivitas serupa lainnya (Aisiah, 2012). Ketidaksanggupan entitas dalam melunasi utangnya yang sudah melewati batas akhir pembayaran menandakan entitas tersebut berada dalam situasi kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan yang sedang berlangsung pada perusahaan dapat berpengaruh terhadap kelangsungan usaha di masa mendatang apabila tidak cepat diatasi dengan baik.

Fenomena kesulitan keuangan banyak terjadi di perusahaan Indonesia baik perusahaan swasta maupun perusahaan BUMN. Kondisi tersebut dikarenakan perekonomian global yang tidak menentu diakibatkan oleh perang dagang antara Amerika Serikat dengan China serta pandemi covid 19. Perang dagang tersebut memberikan dampak negatif bagi perekonomian dunia terlihat dari perlambatan perekonomian, ekspor, dan investasi yang turun secara signifikan. Perusahaan manufaktur menjadi salah satu sektor industri yang turut terdampak dari ketegangan dagang antara Amerika Serikat dengan China yang membuat sektor tersebut tidak dapat tumbuh terlalu tinggi (Sembiring, 2019). Selain itu, juga diperparah dengan adanya pandemi covid 19 yang terjadi sejak akhir tahun 2019. Pandemi tersebut mengakibatkan perusahaan relatif kesulitan mengatur *cashflow* untuk terus menjalankan kegiatan bisnisnya yang membuat banyak perusahaan mengalami kesulitan likuiditas. Hal ini ditandai dengan terjadinya peningkatan perusahaan yang mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dari tahun 2018 sampai 2021. Ini sebagaimana terlihat dari data statistik perkara yang dimiliki oleh Pengadilan Negeri Jakarta Pusat, Pengadilan Negeri Surabaya, dan Pengadilan Negeri Semarang. Industri yang paling banyak mengajukan PKPU dan pailit adalah industri manufaktur. Dimana perusahaan tekstil, garmen, baja, hingga plastik adalah beberapa sektor yang sering dimohonkan (Rizaty, 2021). Beberapa contoh perusahaan manufaktur di Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan yang serius bahkan berujung kebangkrutan diantaranya PT Krakatau Steel Tbk (KRAS), PT Martina Berto Tbk (MBTO), serta PT Sariwangi Agricultural Estate Agency.

PT Krakatau Steel Tbk (KRAS). Perusahaan tersebut adalah salah satu industri manufaktur milik negara yang bergelut di bidang produksi baja. PT Krakatau Steel (KRAS) mengalami kerugian usaha selama 8 tahun berturut-turut mulai tahun 2012 hingga semester 1 tahun 2019 yang menunjukkan terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Pada kuartal pertama tahun 2019 perusahaan merugi sebanyak USD 134,95 juta atau sekitar Rp 1,89 triliun (dalam kurs Rp 14.000/USD). Kerugian tersebut meningkat pesat daripada kerugian yang dilaporkan tahun sebelumnya sebanyak Rp 1,5 triliun atau naik sebesar 80,42%. Peningkatan beban penjualan, biaya administrasi, dan beban bunga telah mengakibatkan kerugian yang dicatat pada tahun 2012 sampai semester 1 tahun 2019 (Ayuningtyas, 2019). Kedua, kasus yang terjadi pada PT Martina Berto Tbk (MBTO). PT Martina Berto Tbk mendapati kerugian sepanjang 5 tahun berturut-turut dari tahun 2017 hingga tahun 2021 yang menegaskan perusahaan tersebut sedang menghadapi kesulitan keuangan. Kerugian perusahaan semakin membengkak di tahun 2020 dan 2021 sebanyak Rp 203,215 juta serta Rp 148,767 juta (Sandria, 2021). Kasus ketiga terjadi pada PT Sariwangi Agricultural Estate Agency. Perusahaan tersebut mengalami kepailitan pada tahun 2018. PT Sariwangi dan anak usahanya PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung menghadapi masalah keuangan sejak 2015. Kedua badan usaha itu juga

berutang senilai Rp 1,05 triliun. Pada tahun 2018 PT Bank ICBC Indonesia selaku kreditur mengajukan gugatan terhadap PT Sariwangi AEA dan perusahaan terkaitnya di Pengadilan Niaga Jakarta Pusat (Vivit et al., 2019).

Dari fenomena diatas dapat disimpulkan bahwa kesulitan keuangan pada perusahaan dapat terlihat dari penjualan perusahaan yang mengalami penurunan sehingga mengakibatkan pendapatan perusahaan juga menurun sedangkan beban perusahaan mengalami pembengkakan. Fenomena kesulitan keuangan lainnya juga dapat ditandai dengan banyaknya perusahaan yang cenderung menghadapi masalah likuiditas dibuktikan dengan menurunnya kesanggupan perusahaan untuk melunasi kewajibannya kepada kreditur. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengetahui tolak ukur dalam menilai sebelum terjadinya kesulitan keuangan. Tolak ukur yang dapat diterapkan untuk mencegah terjadinya *financial distress* yaitu melalui implementasi tata kelola perusahaan yang baik dan kinerja keuangan yang optimal. Praktik tata kelola perusahaan yang baik tidak dapat dipisahkan dari beberapa komponen penting salah satunya karakteristik dewan komisaris. Kesuksesan atau kegagalan suatu entitas juga dipengaruhi oleh karakteristik dewan komisaris dan komite (Piatt & Piatt, 2002). Dewan komisaris menjadi komponen penting dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Kinerja yang baik dan efektif dewan komisaris mampu mencegah terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Tolak ukur lainnya untuk mencegah terjadinya kesulitan keuangan selain implementasi tata kelola perusahaan yang baik ialah melalui peningkatan kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan dapat diaplikasikan untuk mengantisipasi terjadinya kesulitan keuangan dengan diukur menggunakan rasio keuangan. Secara keseluruhan kinerja keuangan dapat menggambarkan keadaan ekonomi perusahaan dalam periode waktu yang ditentukan, dimana dapat dinilai melalui rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Dimana teori ini memiliki asumsi bahwa setiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga memicu konflik kepentingan antara prinsipal dan agen yang dapat menimbulkan biaya keagenan. Biaya keagenan ini perlu dikeluarkan dengan maksud untuk membatasi tindakan agen yang dapat berdampak buruk pada perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan mekanisme berupa sistem atau suatu teknik yang dapat mengontrol dan mengkoordinasi kepentingan baik pemegang saham maupun manajer yang berdampak terhadap penurunan biaya keagenan. Hal ini menjadikan teori agensi mempunyai peran esensial sebagai dasar teoritis yang berdampak serta berperan dalam implementasi konsep tata kelola perusahaan yang baik. Teori keagenan juga menekankan pentingnya manajer untuk bersikap terbuka dalam menjalankan perusahaan. Oleh sebab itu, sebagai salah satu wujud pertanggungjawaban agen atas kinerjanya terhadap perusahaan dan para pemangku kepentingan maka disusunlah laporan keuangan yang mempunyai kredibilitas. Laporan keuangan harus memuat informasi yang dijadikan sebagai bahan penilaian mengenai kondisi perusahaan bagi para pemangku kepentingan.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress*

Dalam teori keagenan, peran dewan komisaris sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang digunakan untuk menyelaraskan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Peran dewan komisaris perlu ditekankan terutama sebagai pihak yang mengawasi proses pelaksanaan kebijakan dari manajer dan memantau jalannya aktivitas operasi serta jika diperlukan dapat memberikan nasehat kepada dewan direksi. Menurut

Adams & Mehran (2012), ukuran dewan memainkan peran penting dalam meningkatkan transparansi lembaga, mengurangi asimetri informasi dan biaya agensi. Hal ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meminimalkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Bredart (2014) menguatkan argumen bahwa perusahaan dengan lebih banyak dewan komisaris akan mengurangi probabilitas menghadapi kesulitan keuangan serta mengajukan kebangkrutan. Pernyataan tersebut juga sesuai dengan Samudra (2021) dan Litasari (2018) menyatakan pengaruh antara jumlah dewan komisaris dengan kesulitan keuangan adalah negatif. Temuan penelitian tersebut menerangkan bahwa meningkatnya kuantitas anggota dewan komisaris perusahaan maka memperkecil peluang perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Hal ini dikarenakan meningkatnya total anggota dewan komisaris akan lebih memaksimalkan fungsi monitoring dalam perusahaan yang secara otomatis dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan akibatnya potensi perusahaan menghadapi kondisi kesulitan keuangan berkurang.

H1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwasanya menurut teori agensi, kepemilikan dan kontrol yang dipisahkan membuat manajer cenderung mengejar tujuan mereka sendiri dengan mempertaruhkan kepentingan pemegang saham. Meningkatkannya jumlah komisaris independen dalam sebuah perusahaan umumnya akan berkontribusi pada peningkatan tata kelola perusahaan secara keseluruhan. Sebuah studi yang dilakukan di perusahaan Kanada oleh Elloumi & Gueyie (2001) menyebutkan bahwa perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan mempunyai persentase komisaris independen yang jauh lebih rendah. Independensi dewan komisaris yang rendah mengindikasikan lemahnya fungsi monitoring terhadap tindakan manajemen. Meningkatnya proporsi komisaris independen dalam perusahaan akan lebih mengoptimalkan fungsinya dalam memonitoring direksi terhadap kebijakan keuangan atau kemungkinan penyalahgunaan dana perusahaan yang menimbulkan kesulitan keuangan bagi perusahaan dapat diminimalisir (Ariesta, 2012). Lebih lanjut, Fathonah (2017) dan Gerged et al. (2022) memperkuat argumen dengan memberikan bukti yang menunjukkan adanya pengaruh yang berarti antara komisaris independen dengan kesulitan keuangan.

H2: Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Aktivitas Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress*

Menurut teori keagenan, tata kelola perusahaan yang baik mampu meminimalisir perselisihan antara manajer dan pemilik perusahaan. Dengan adanya rapat dewan, maka diharapkan informasi dapat tersebar secara merata tentang keadaan perusahaan di seluruh dewan komisaris sehingga tata kelola perusahaan akan berjalan lebih baik melalui pengambilan kebijakan yang tepat dan mengurangi masalah keagenan. Pengambilan kebijakan yang tepat akan berpengaruh pada kinerja perusahaan yang baik sehingga tidak ada peluang perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Frekuensi pertemuan rapat dewan komisaris cenderung lebih banyak diadakan ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebagai bentuk respons dewan komisaris untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Vafeas, 1999). Pernyataan Mohd Ali & Mohd Nasir (2018) dan Permana & Serly (2021) dalam penelitian yang dilakukannya turut memperkuat argumen bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara aktivitas dewan komisaris dengan kesulitan keuangan.

H3: Aktivitas dewan komisaris berpengaruh positif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan teori agensi aktivitas operasional perusahaan merupakan tanggung jawab manajer. Oleh sebab itu, apabila perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi, maka hal tersebut mencerminkan bahwa manajer berhasil membuat suatu keputusan atau strategi yang tepat dalam proses pengelolaan perusahaan. Meningkatnya keuntungan perusahaan juga bisa menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya, sehingga probabilitas perusahaan menghadapi kesulitan keuangan menjadi rendah. Perusahaan yang mempunyai nilai ROA positif menunjukkan kesanggupannya dalam menciptakan laba yang dapat dipergunakan untuk hal-hal yang bermanfaat meliputi pendanaan berbagai aktivitas perusahaan maupun memenuhi utang-utangnya sehingga perusahaan tersebut terbebas dari kesulitan keuangan (Carolina et al., 2018). Efektivitas pemakaian aset dalam menciptakan keuntungan baik dari investasi ataupun penjualan menjadikan perusahaan dapat bertahan dan terlepas dari ancaman kebangkrutan. Sugiarto (2020) dalam penelitian yang dilakukannya menguatkan argumen bahwa adanya pengaruh yang negatif signifikan antara profitabilitas dengan kesulitan keuangan.

H4: Rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Dalam teori agensi menyebutkan keputusan utang piutang perusahaan berada dalam kendali manajer. Akibatnya, adanya kewajiban keuangan yang sudah mencapai batas akhir pembayaran ialah pengaruh dari kebijakan manajer di masa lampau yang memilih untuk mengambil pinjaman atau kredit dari pihak eksternal perusahaan. Apabila total utang perusahaan yang sudah mencapai batas waktu pembayaran semakin banyak, maka harus dilaksanakan penelusuran mengenai kemungkinan kecurangan yang diperbuat manajer dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sebab jika tidak dapat menangani situasi tersebut secara cepat, perusahaan akan semakin mendekati kondisi kesulitan keuangan. Untuk itu, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mengidentifikasi kemampuan dalam memenuhi utang jangka pendeknya baik (Zhafirah & Majidah, 2019). Dalam arti bahwa aset lancar yang dipunyai perusahaan bisa dimanfaatkan untuk membiayai kewajiban lancarnya. Pernyataan Atika et al. (2011) dalam penelitiannya turut mendukung argumen bahwa rasio likuiditas yang dihitung menggunakan rasio lancar mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan.

H5: Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan teori keagenan yang berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi, struktur utang jangka panjang tidak stabil, dan perusahaan mungkin akan mengalami kesulitan dalam melunasi semua kewajibannya di masa mendatang. Ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi semua utangnya akan meningkatkan risiko perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi kemungkinan besar berada dalam bahaya gagal bayar (Sugiarto, 2020). Widati & Pratama (2015) dalam penelitiannya menemukan bukti adanya pengaruh positif antara *leverage* yang menerapkan *debt to equity ratio* (DER) dalam proksinya dengan kesulitan keuangan.

H6: Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kesulitan keuangan atau *financial distress* yang terjadi pada perusahaan. Dalam penelitian ini variabel dependen diukur menggunakan laba operasi yang disajikan dalam bentuk variabel *dummy* dengan ukuran binomial, yaitu nilai satu (1) apabila perusahaan memiliki laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut dan nol (0) apabila perusahaan memiliki laba operasi positif atau memiliki laba negatif namun hanya satu tahun (Maryam & Yuyetta, 2019).

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *corporate governance* yang terdiri dari ukuran dewan komisaris yang diukur menggunakan total jumlah keseluruhan dewan komisaris pada perusahaan, proporsi komisaris independen yang diukur dengan membandingkan total komisaris independen dengan total keseluruhan dewan komisaris, aktivitas dewan komisaris yang diukur dengan total rapat dewan komisaris yang diselenggarakan dalam satu tahun baik dalam lingkup internal maupun eksternal, serta kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA), likuiditas yang diukur menggunakan *current asset* (CR), dan *leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. *Purposive sampling* digunakan sebagai metode dalam penentuan sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Tercatat di BEI sebagai industri manufaktur sejak tahun 2019 hingga tahun 2021 dan secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunannya.
2. Melaporkan laporan keuangan dalam bentuk mata uang selain rupiah tidak diikutsertakan dalam sampel.
3. Menyampaikan semua data yang dibutuhkan dalam penelitian dengan rinci selama rentang waktu pengamatan dari 2019 hingga 2021.

Metode Analisis

Penggunaan analisis regresi logistik bertujuan untuk mengetahui apakah suatu variabel independen dapat digunakan untuk meramalkan atau menentukan pengaruh terjadinya variabel dependen. Analisis regresi logistik dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{FIN_DISTRESS} = \alpha + \beta_1 \text{COM_SIZE} + \beta_2 \text{IND_COM} + \beta_3 \text{ACT_COM} + \beta_4 \text{PROFIT} + \beta_5 \text{LIKUID} + \beta_6 \text{LEV} + \varepsilon$$

Keterangan:

FIN_DISTRESSED	=	Nilai satu untuk perusahaan <i>financial distress</i> dan nilai nol untuk perusahaan <i>non financial distress</i> .
A	=	Konstanta
β	=	Koefisien variabel
COM_SIZE	=	Ukuran Dewan Komisaris
IND_COM	=	Proporsi Komisaris Independen
ACT_COM	=	Aktivitas Dewan Komisaris
PROFIT	=	Profitabilitas
LIKUID	=	Likuiditas
LEV	=	<i>Leverage</i>
ε	=	<i>Error term</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 1. Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI sejak tahun 2019-2021	182
2	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan dan laporan tahunan pada tahun 2019 hingga 2021	(32)
3	Mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang asing	(33)
4	Tidak memberikan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian secara rinci sepanjang periode pengamatan tahun 2019 hingga 2021	(11)
	Total perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai objek penelitian	106
Total Sampel Penelitian (106 × 3)		318

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimal	Maksimal	Mean	Median	Std. Deviation
FIN_DIS TRESS	318	0	1	0,132075	0	0,3385728
COM_SIZE	318	2	10	3,98	3	1,817
IND_COM	318	0,22	1	0,4222	0,4	0,11929
ACT_COM	318	0	81	12	10	7,666
PROFIT	318	-1,0498	1,163	0,043621	0,03455	0,1439637
LIKUID	318	0,0575	312,7882	5,167311	1,7458	26,8680356
LEV	318	-30,1534	114,2896	1,356416	0,75135	6,9320884

Sumber: Hasil olah data sekunder, 2023

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Uji Korelasi pada Variabel Independen

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Kesimpulan
COM_SIZE	0,974	1,026	Non Multikolinearitas
IND_COM	0,974	1,026	Non Multikolinearitas
ACT_COM	0,990	1,010	Non Multikolinearitas
PROFIT	0,975	1,026	Non Multikolinearitas
LIKUID	0,987	1,013	Non Multikolinearitas
LEV	0,996	1,004	Non Multikolinearitas

Sumber: Hasil olah data sekunder, 2023

Berdasarkan tabel 3 diatas, uji multikolinearitas dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas, karena nilai VIF < 10 . Sehingga dapat disimpulkan data pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat dinyatakan bahwa model tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Menilai Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Tabel 4. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7,105	8	0,525

Sumber: Hasil olah data sekunder, 2023

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat apabila nilai *chi-square* dari *hosmer and lemeshow test* sebesar 7,105 dengan nilai signifikansi 0,525 yang berarti diatas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 0 diterima yang berarti model cocok dan mampu memprediksi data penelitian.

Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 5. Uji Overall Model Fit

Iteration	-2 Log Likelihood
-2 Log Likelihood Awal (<i>Block number 0</i>)	248,239
-2 Log Likelihood Akhir (<i>Block number 1</i>)	144,790

Sumber: Hasil olah data sekunder, 2023

Berdasarkan tabel uji keseluruhan model menjelaskan jika -2LogL turun sebesar 103,449 yang merupakan selisih dari -2LogL awal 248,239 menjadi 2LogL akhir 144,790 yang memiliki makna model fit dengan data sehingga hipotesis 0 diterima. Sedangkan apabila dilihat pada tingkat signifikansinya yang kurang 0,05 ($0,000 < 0,05$) memberikan bukti jika secara simultan atau bersamaan variabel bebas memberikan pengaruh kepada variabel terikat.

Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Tabel 6. Nagelkerke R Square

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
144,790 ^a	0,278	0,512

Sumber: Hasil olah data sekunder, 2023

Berdasarkan tabel tersebut dengan nilai *Nagelkerke R Square* 0,512 (51,2%) maka kesulitan keuangan atau *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, aktivitas dewan komisaris, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Oleh karena itu, terdapat 0,488 (48,8%) variabel independen lain yang berpengaruh terhadap kecurangan laporan keuangan diluar penelitian ini.

Uji Matriks Klasifikasi

Tabel 7. Matriks Klasifikasi

Diamati		Diprediksi			
		Kesulitan Keuangan		Persentase Benar	
		0	1		
Step 1	Kesulitan	0	271	5	98,2
	Keuangan	1	22	20	47,6
Persentase Keseluruhan					91,5

Sumber: Hasil olah data sekunder, 2023

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa secara keseluruhan persentase perusahaan yang dapat diestimasi secara tepat oleh model regresi logistik adalah sebesar 91,5%. Nilai persentase uji matriks klasifikasi yang tinggi mengidentifikasi bahwa secara signifikan tidak terdapat data yang berbeda dari hasil prediksi sehingga model memiliki keakuratan estimasi/prediksi yang baik.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

		B	Sig.
Step 1 ^a	COM_SIZE	-0,348	0,046
	IND_COM	1,258	0,487
	ACT_COM	-0,045	0,202
	PROFIT	-25,604	0,000
	LIKUID	-0,012	0,621
	LEV	0,025	0,297
	Constant	-0,585	0,586

Sumber: Hasil olah data sekunder, 2023

Berdasarkan tabel 8 hasil uji hipotesis dapat dirumuskan persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{FIN_DISTRESS} = -0,585 - 0,348\text{COM_SIZE} + 1,258\text{IND_COM} - 0,045\text{ACT_COM} - 25,604\text{PROFIT} - 0,012\text{LIKUID} - 0,025\text{LEV}$$

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Dari pengujian yang sudah dilaksanakan, ditemukan hasil ukuran dewan komisaris memiliki nilai koefisien -0,348 serta nilai signifikansi 0,046. Berdasarkan hasil uji tersebut ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan serta negatif terhadap kesulitan keuangan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.

Kesulitan keuangan dapat diminimalisir dengan adanya dewan komisaris yang kompeten dalam melakukan kegiatan monitoring terhadap kinerja perusahaan. Dalam teori keagenan, telah dijelaskan terdapat kepentingan yang berbeda antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan. Adanya perbedaan kepentingan mengharuskan perusahaan menunjuk pihak sebagai dewan komisaris yang mampu melaksanakan pengawasan terhadap kinerja serta segala macam proses yang dilakukan manajer ketika mengambil

suatu keputusan sehingga keputusan tersebut dibuat dengan tetap mengutamakan kepentingan pemilik perusahaan. Semakin banyak dewan komisaris dalam perusahaan diharapkan bisa meminimalisasi konflik keagenan sebab dapat meningkatkan kinerja manajemen sehingga mengurangi potensi terjadinya kesulitan keuangan (Litasari, 2018). Pernyataan tersebut juga didukung oleh Brédart (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan lebih banyak dewan komisaris memperkecil probabilitas menghadapi kesulitan keuangan serta mengajukan kebangkrutan. Dengan kuantitas dewan komisaris yang besar maka akan banyak pihak yang terlibat dalam proses monitoring terhadap kinerja manajemen perusahaan. Namun, ketika dalam perusahaan jumlah anggota dewan komisaris sedikit mengakibatkan proses pengawasan yang dilakukan akan cenderung lemah serta meningkatkan potensi kesulitan keuangan. Dengan demikian, semakin kuat pengawasan internal maka semakin memperbaiki kinerja perusahaan dan risiko kesulitan keuangan perusahaan semakin kecil (Samudra, 2021).

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian yang sudah dijalankan memperlihatkan proporsi komisaris independen memperoleh nilai koefisien sebanyak 1,258 serta nilai signifikansi 0,101. Kondisi ini menandakan bahwa adanya peningkatan proporsi komisaris independen akan cenderung menambah peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan tetapi tidak berpengaruh secara signifikan. Berlandaskan hasil uji tersebut bisa disimpulkan bahwa H2 ditolak.

Penelitian ini memberikan hasil pengaruh yang tidak signifikan dimana jumlah anggota komisaris independen baik dalam jumlah besar atau kecil tidak menentukan perusahaan tersebut dapat terhindar atau tidak dari potensi terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kurang optimalnya kinerja komisaris independen dalam perusahaan mengakibatkan pengawasan yang tidak memadai terhadap kinerja dewan direksi (Samudra, 2021). Kinerja komisaris independen yang tidak optimal dapat juga disebabkan oleh kurangnya independensi dalam pelaksanaan tugasnya. Kurangnya sikap independensi menjadikan lemahnya monitoring terhadap kinerja manajemen yang menyebabkan tidak akan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Wardhani (2007) dalam penelitiannya menerangkan keberadaan komisaris independen di perusahaan Indonesia hanya untuk mematuhi peraturan yang ada akibatnya kinerja yang diberikan komisaris independen masih belum maksimal terutama dalam mengantisipasi risiko kesulitan keuangan pada perusahaan. Mohd Ali & Mohd Nasir (2018), Maryam & Yuyetta (2019) dalam penelitiannya juga turut mendukung penelitian ini yang menyebutkan bahwa peningkatan jumlah komisaris independen di dewan akan mengakibatkan perusahaan lebih mungkin menghadapi kesulitan keuangan namun tidak berpengaruh secara signifikan.

Pengaruh Aktivitas Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian yang sudah dilaksanakan, aktivitas dewan komisaris mendapatkan nilai koefisien -0,045 serta nilai signifikansi 0,202. Perolehan hasil tersebut menjelaskan bahwa aktivitas dewan komisaris yang meningkat dapat mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Berlandaskan hasil pengujian yang sudah dilaksanakan bisa diambil kesimpulan H3 ditolak.

Variabel bebas aktivitas dewan komisaris yang diukur melalui frekuensi rapat dewan komisaris tidak mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh pertemuan dewan yang dilaksanakan oleh dewan komisaris hanya sebatas untuk formalitas sehingga kurang efektif (Erkens et al., 2012). Perusahaan yang sedang menghadapi kesulitan keuangan dapat lebih sering mengadakan rapat dewan untuk mengidentifikasi akar penyebab masalah keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Akan

tetapi, tindakan tersebut kemungkinan mengalami kegagalan untuk melakukan perbaikan atau mengurangi kesulitan keuangan akibat inefisiensi dalam rapat kekurangan informasi penting yang diperlukan untuk pengambilan keputusan perusahaan. Selain itu, minimnya kecakapan dan keterampilan dewan dalam memecahkan masalah juga dapat mengurangi efektivitas rapat (Elsye Hatane, Saarce, Ningrum, 2017).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian yang sudah dijalankan mengidentifikasi bahwa variabel profitabilitas memperoleh nilai koefisien $-25,604$ dan signifikansi sebesar $0,000$. Hasil tersebut menandakan peningkatan nilai profitabilitas perusahaan akan menurunkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan dan hasilnya signifikan. Dengan demikian, berlandaskan hasil uji yang sudah dilaksanakan maka H_4 diterima.

Profitabilitas perusahaan yang dinilai menggunakan ROA menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan dikarenakan besarnya nilai profitabilitas mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menciptakan margin laba cukup tinggi. Dana yang didapatkan dari keuntungan perusahaan akan dimanfaatkan untuk beberapa hal seperti membiayai kegiatan operasional, untuk kegiatan investasi, serta digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan. Hal tersebut tentu saja dapat mengurangi probabilitas perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Besarnya kekuatan perusahaan untuk mencegah terjadinya kesulitan keuangan dipengaruhi oleh efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan margin keuntungan. Selain itu, tingginya nilai profitabilitas akan lebih memikat investor untuk menginvestasikan modal mereka sehingga menurunkan peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebab investor beranggapan bahwa dana yang dimiliki perusahaan cukup untuk mendanai berbagai kegiatan yang dianggap bermanfaat bagi perusahaan. Pernyataan Sugiarto (2020) dalam penelitiannya juga turut mendukung temuan ini dengan menyebutkan bahwa peningkatan nilai profitabilitas akan mengurangi peluang perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Selain itu, hasil temuan pada penelitian ini selaras dengan penelitian Restianti & Agustina (2018) serta Sutra & Mais (2019) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif serta signifikan pada kesulitan keuangan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian yang sudah dijalankan memperlihatkan likuiditas memiliki nilai koefisien dan nilai signifikansi senilai $-0,012$ serta $0,621$. Kondisi tersebut menjelaskan bahwa meningkatnya nilai likuiditas akan mengurangi peluang terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan akan tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Dengan demikian, dapat diambil simpulan bahwa H_5 ditolak.

Likuiditas perusahaan yang diprosikan menggunakan CR tidak mampu mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan dikarenakan kesulitan keuangan merupakan prediksi jangka panjang sedangkan CR merupakan ukuran likuiditas jangka pendek sehingga tingkat likuiditas perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan atau tidak (Dewi & Dana, 2017). Disamping itu, nilai CR yang dimiliki setiap perusahaan juga tergantung jenis usaha yang dilakukan. Nilai CR yang besar biasanya disebabkan oleh jumlah aset lancar atau current asset yang perusahaan miliki misalnya persediaan serta piutang usaha. Namun, konversi piutang dan persediaan menjadi kas yang digunakan untuk membiayai utang lancar membutuhkan waktu yang cukup lama dimana setiap perusahaan berbeda-beda. Hal tersebut yang mengakibatkan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi juga dapat mengalami kesulitan keuangan. Triwahyuningtias (2012) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki current asset yang besar biasanya disebabkan oleh dimilikinya *current asset* yang

tidak dibutuhkan akibatnya tidak menghasilkan pendapatan serta juga total dana yang besar tertanam dalam bentuk piutang tak tertagih. Dengan demikian, terlepas dari besar kecilnya likuiditas suatu perusahaan selalu ada potensi perusahaan menghadapi kesulitan keuangan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Menurut hasil uji yang sudah dijalankan, ditemukan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai koefisien $-0,025$ serta nilai signifikansi $0,297$ memberikan bukti nilai *leverage* yang semakin meningkat dapat semakin memperkecil risiko terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* namun mempunyai pengaruh yang tidak signifikan. Dengan demikian, bisa diambil kesimpulan H_6 ditolak.

Leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan. Ini terjadi karena besarnya rasio utang terhadap ekuitas suatu perusahaan, akan mempertinggi tingkat solvabilitasnya (mempunyai jumlah kewajiban yang besar) sehingga menimbulkan risiko finansial yang tinggi akan tetapi juga merupakan kesempatan yang tinggi untuk memperoleh keuntungan yang besar. DER yang tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai liabilitas yang besar sehingga memperbesar risiko yang akan diperoleh investor yang disebabkan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Di sisi lain, perusahaan perlu melakukan pinjaman untuk menambah modal serta mendorong agar kegiatan operasional berjalan dengan lancar. Jika perusahaan mampu mengelola sumber pendanaannya dengan benar maka perusahaan juga bisa mendapatkan keuntungan yang besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa jumlah nilai DER yang tinggi maupun rendah pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Pernyataan tersebut selaras dengan penelitian (Firasari & Worokinasih (2018) yang menyebutkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan, hal tersebut disebabkan pemilik perusahaan harus mengalokasikan dana lebih banyak jika nilai DER rendah sehingga akan semakin baik apabila nilai DER tinggi.

KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress*. Sedangkan variabel proporsi komisaris independen, aktivitas dewan komisaris, likuiditas, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yakni penggunaan sampel hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, penggunaan proksi laba operasi negatif selama 2 tahun berturut-turut untuk mengukur kesulitan keuangan yang dikategorikan menggunakan 0 dan 1 untuk mengelompokkan *non financial distress* dan *financial distress* sehingga informasi yang diperoleh tidak mendalam, serta koefisien determinasi pada penelitian ini sebesar $0,512$ yang memperlihatkan bahwa sebesar $0,488$ dapat dipengaruhi oleh variabel lain selain dalam penelitian ini. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya dianjurkan menggunakan sektor bisnis yang lebih kompleks agar hasil penelitian lebih optimal. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi pengukuran lainnya untuk mengukur kesulitan keuangan pada perusahaan seperti model Olshon, Zmijewski, Springate, dan Altman Z Score dan diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode analisis lain selain analisis regresi logistik seperti analisis regresi berganda. Untuk peneliti berikutnya juga disarankan menambah atau menggunakan variabel lain dengan memakai proksi yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan koefisien determinasi dalam penelitian.

REFERENSI

- Adams, R. B., & Mehran, H. (2012). *Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies*. *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), 243–267. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2011.09.002>
- Aiisiah, N. (2012). Pengaruh Kualitas Audit, Kondisi Keuangan Perusahaan, Opini Audit Tahun Sebelumnya, Perusahaan Terhadap Kecenderungan Penerimaan Opini Audit Going Concern. *Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang*, 01(1), 1–55.
- Ariesta, D. R. (2012). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Saham dan Komite Audit Terhadap *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(1), 183–191.
- Ayuningtyas, D. (2019). *Duh! 8 Tahun Beruntun 3 Emiten Ini Betah Merugi, Siapa Saja?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190802154559-17-89432/duh-8-tahun-beruntun-3-emiten-ini-betah-merugi-siapa-saja>
- Brédart, X. (2014). *Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration*. *International Business Research*, 7(3), 72–80. <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n3p72>
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137–145. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>
- Dewi, Ni Komang Uttami Ghita; & Dana, M. (2017). Variabel Penentu *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(11), 5834–5858.
- Elloumi, F., & Gueyié, J. P. (2001). *Financial distress and corporate governance: An empirical analysis*. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23. <https://doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Elsye Hatane, Saarce, Ningrum, A. (2017). Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*.
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). *Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide*. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389–411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005>
- Firasari Nukmaningtyas & Saparila Worokinasih. (2018). Penggunaan Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas Untuk Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di BEI. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 137.
- Ginting, S., & Suryana, L. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Opini Audit Going Concern pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4(2), 111–120. <https://doi.org/10.55601/jwem.v4i2.219>
- Handayani, A. (2011). *Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress*. 1–11.
- Litasari, M. Y. (2018). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i3.5374>
- Maryam & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Probabilitas Terjadinya *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Michael C. Jensen and William H. Meckling. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 1–56.
- Mohd Ali, M., & Mohd Nasir, N. (2018). *Corporate Governance and Financial Distress: Malaysian Perspective*. *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 11(1), 108–128.

- <https://doi.org/10.22452/ajap.vol11no1.5>
- Permana, F. D., & Serly, V. (2021). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kemampuan Memprediksi *Financial Distress*: Studi pada Perusahaan BUMN. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(4), 908–921. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i4.402>
- Piatt, H. D., & Piatt, M. B. (2002). *Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias*. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Rizaty, M. A. (2021). *Jumlah Perkara PKPU yang Diterima Pengadilan Negeri (2018-2021)*. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/08/26/jumlah-perkara-pkpu-meningkat-saat-pandemi-covid-19>
- Samudra, G. D. (2021). *Gender Diversity dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress*. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 52–60. <https://doi.org/10.34308/eqien.v8i2.226>
- Sandria, F. (2021). *Rugi Gede & Terlilit Utang, Induk Sariayu Jual Tanah Rp 180 M*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210804113620-17-265997/rugi-gede-terlilit-utang-induk-sariayu-jual-tanah-rp-180-m>
- Sembiring, L. J. (2019). *Begini Nasib Manufaktur RI di Tengah Perang Dagang AS-China*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190813101842-4-91554/begini-nasib-manufaktur-ri-di-tengah-perang-dagang-as-china>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress* dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Sugiarto, M. (2020). *Effect of Profitability, Leverage, Liquidity and Activity Against Financial Distress Conditions*. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis*, 1–13.
- Vafeas, N. (1999). *Board meeting frequency and firm performance*. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113–142. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00018-5](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00018-5)
- Vivit, Greta, I. (2019). *Bangkrutnya PT Sariwangi AEA*. Bengkulu Today.Com. <https://www.bengkulutoday.com/bangkrutnya-pt-sariwangi-aea>
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 95–114.
- Widati, Listyorini Wahyu & Pratama, B. A. (2015). Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity*, dan *Return on Equity*, Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank*, 978–979.
- Zhafirah, A., & Majidah, &. (2019). Analisis Determinan *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>